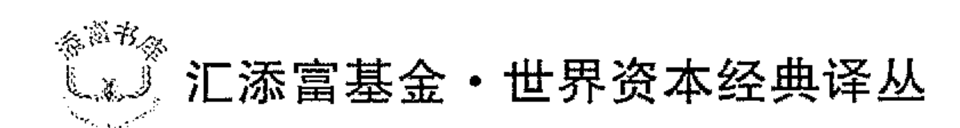


汇添富基金·世界资本经典译丛



[美] 约翰·肯尼斯·加尔布雷思（John Kenneth Galbraith）著

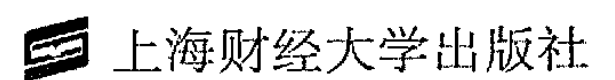
上海财经大学出版社



货币简史

[美] 约翰·肯尼斯·加尔布雷思 (John Kenneth Galbraith) 著

苏世军 苏京京 译



图书在版编目(CIP)数据

货史简史/(美)加尔布雷思(Galbraith, J. K.)著;苏世军,苏京京译. 一上海:上海财经大学出版社,2010. 1
(世界资本经典译丛)
书名原文:Money, Whence It Came, Where It Went
ISBN 978-7-5642-0613-0/F·0613

Ⅰ.货… Ⅱ.①加… ②苏… ③苏… Ⅲ.货币史-世界
Ⅳ.F821.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 164280 号

图字:09-2009-611 号

□ 责任编辑 温 涌
□ 封面设计 钱宇辰
□ 版式设计 孙国义

HUOBI JIANSHI
货币简史

[美] 约翰·肯尼斯·加尔布雷思 (John Kenneth Galbraith) 著
苏世军 苏京京 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址:http://www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海华业装璜印刷厂印刷
上海远大印务发展有限公司装订
2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 15.75 印张(插页:3) 258 千字
印数:0 001—4 000 定价:25.00 元

总 序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners!）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略，投资业绩很快有了明显的改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有”。

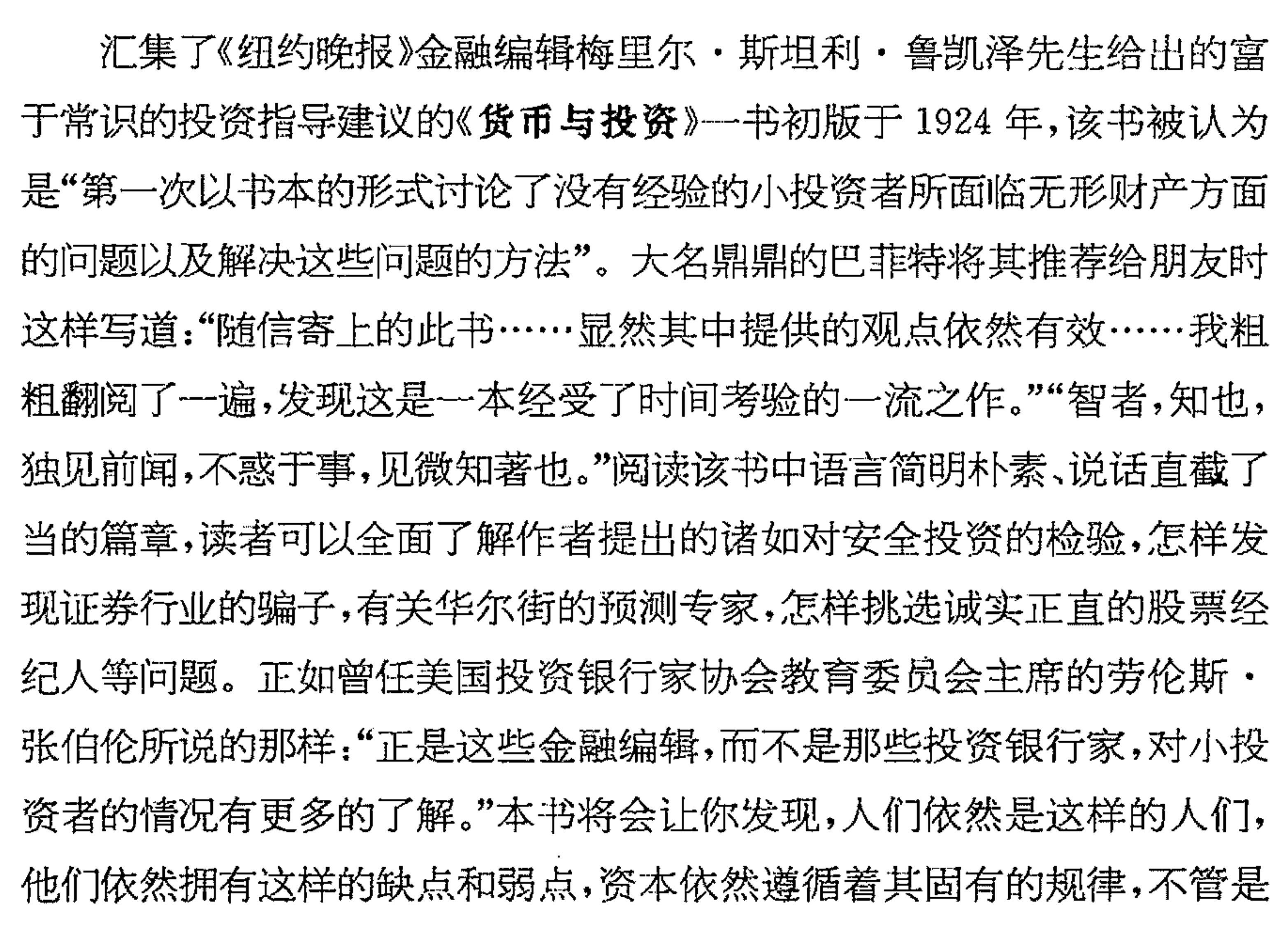
可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴

非特，时间跨度长达百余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一、二、三、四辑里，我们为您奉献了**《伦巴第街》**、**《攻守兼备》**、**《价值平均策略》**、**《浮华时代》**、**《忠告》**、**《尖峰时刻》**、**《战胜标准普尔》**、**《伟大的事业》**、**《投资存亡战》**、**《黄金简史》**、**《华尔街的扑克牌》**、**《标准普尔选股指南》**、**《华尔街 50 年》**、**《戈尔康达往事》**、**《铁血并购》**、**《先知先觉》**、**《共同基金必胜法则》**、**《华尔街传奇》**、**《大熊市》**、**《证券分析》**、**《股票估值实用指南》**等 28 本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第五辑中，我们还将向您推荐 6 本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

漫漫投资路，经典诚可贵。不了解货币，就很难真正理解投资的本质。本辑丛书中的《货币简史》一书堪称资本类书籍中讲述货币历史的经典。**《货币简史》**是著名经济学家加尔布雷思的代表作之一。该书以货币史上的重大事件为主线，以货币变革的历史走向为依托，批判有关货币理论的种种传统理念，揭示货币运行的规律，指出周期性金融危机的成因。在经济危机席卷全球的今天，以货币为代表的金融体系正在经受着巨大的考验，流动性益发滞缓，信任危机愈加强烈。这种情况下，此书无异于一盏指导人们重新认识货币、了解金融本质的明灯，发人深省，给人以智慧的启迪。



汇集了《纽约晚报》金融编辑梅里尔·斯坦利·鲁凯泽先生给出的富于常识的投资指导建议的**《货币与投资》**一书初版于 1924 年，该书被认为是“第一次以书本的形式讨论了没有经验的小投资者所面临无形财产方面的问题以及解决这些问题的方法”。大名鼎鼎的巴菲特将其推荐给朋友时这样写道：“随信寄上的此书……显然其中提供的观点依然有效……我粗粗翻阅了一遍，发现这是一本经受了时间考验的一流之作。”“智者，知也，独见前闻，不惑于事，见微知著也。”阅读该书中语言简明朴素、说话直截了当的篇章，读者可以全面了解作者提出的诸如对安全投资的检验，怎样发现证券行业的骗子，有关华尔街的预测专家，怎样挑选诚实正直的股票经纪人等问题。正如曾任美国投资银行家协会教育委员会主席的劳伦斯·张伯伦所说的那样：“正是这些金融编辑，而不是那些投资银行家，对小投资者的情况有更多的了解。”本书将会让你发现，人们依然是这样的人们，他们依然拥有这样的缺点和弱点，资本依然遵循着其固有的规律，不管是



四分之三个世纪以前还是今天，本书依然都有着同样的指导参考价值。

投资本质上是选择能够持续成功的优秀企业。《**新金融资本家**》一书则描述了一家金融企业的创业成长史。书中的主角 KKR，是美国一家以收购重整企业为主营业务的合伙投资企业。在本书中，KKR 自创立至今近三十年经营活动中的方方面面——从投资理念、投资策略、融资手法、收购后的重组，到其经济和社会影响——都得到了详细描述。并且，本书远不止是一本企业传记和金融史著作，它更多的是一本探讨美国公司治理结构和治理机制的著作。这种公司治理机制体现为债务、经理持股和董事会监督。债务的硬约束作用能迫使管理阶层吐出企业中"闲置的现金流量"；通过经理大量持股，能使他们像所有者一样决策；通过强化企业内部约束机制——董事会，KKR 向读者展示了它是如何妥善处理董事会和管理阶层间的职能分离的。在某种意义上，KKR 的利润正是来源于代理成本的降低。全书通过 KKR 这个案例，向世人揭示了美国金融资本主义的再生。

叱咤风云的金融大鳄背后，原来隐藏着不为人知的问题和秘密，而这很有可能成为投资的陷阱所在。《**美林证券：致命的代价——我与华尔街巨鳄的战争**》一书通过向我们讲述一个金融业中"鸡蛋碰石头"的故事，揭开了金融巨鳄美林证券公司的神秘面纱。书中的主人公基思，作为美林的前理财顾问，与这个曾经的金融巨头展开了长达 10 年的艰难而激烈的诉讼。虽然以主人公的败诉而告终，但整个过程揭露了美林的种种不道德操作和违规、欺瞒行为，直指美国金融业中暗藏的问题。事隔数年，在由美国次贷危机引起的金融风暴中，美林未能幸免，因亏损严重，被美国银行收购。曾经纵横华尔街的美林已不复存在，如今借助本书重温这场诉讼战争，相信读者会感触更深。

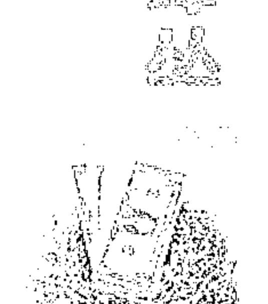
了解资本富豪的发家史，无疑有助于我们更好地理解财富创造的价值和意义。《**美国豪门巨富史**》是美国"暴露"文学（所谓"扒粪运动"）中的一部重要作品。书中生动地描绘了美国一些著名大富豪的发家史，客观地披露了这些在土地、贸易、铁路、钢铁等产业创造了巨额财富的资本家们如何巧取豪夺、财富暴涨的记录，旨在揭露资本的"原罪"。随着时间的推移，有产阶级寡头集团的权力变得越来越大，越来越多的人做出有计划的努力，试图把这些财产的起源描绘为诚实劳动和致力于公共服务的产物。每一个探索真相的人都有权知道，这究竟是不是真的。但对读者来说，更重要的是要知道：一种依靠私有财产和工薪劳动制度而生存的体制，其累积效

应是什么？如果这一体制有很多据说拥有的优点，那这些优点到底是什么？如果说它是文明的高级秩序，那这种高级又体现在何处？本书将会满足读者刨根问底的精神，帮助解释这些问题，因为，一种优秀而高尚的秩序应该能产生优秀而高尚的人。那些被这一特定文明推向前台的成功人士，以及他们所使用的方法，其种类和性质将在这一解释中得到阐明。更重要的是，查明这些巨大财富来自何方，了解它们特殊的起源和发展，以及与之相伴随的方法和制度，对于读者来说应该有着非凡的意义。该书材料搜罗广博，视野恢弘开阔，叙事沉稳，立论有据，自 1909 年初版以来，多次再版，颇受读者欢迎。

金融衍生品及其交易对于绝大多数普通读者都充满了未知与神秘，这是一块充满诱惑和神奇的投资领域。《**交易员、枪和钞票——衍生品花花世界中的已知与未知**》描述了作者达斯在金融衍生品行业 25 年的真实经历，详尽剖析了衍生品行业的运作及其存在的意义。这本书并不旨在评价衍生品，而只是向读者展现在交易所和主要金融中心每日的运作，正是这些活生生的戏剧和充满理性的疯狂造就了现代异常繁荣的衍生品交易市场。该书主要是为两类读者而写：一是在银行业以及其他金融行业工作的人（无论他们有没有直接参与到衍生品交易中），在字里行间他们将会找到他们自己或者他们身边同事的影子；二是想进入衍生品这个奇妙世界的人，通过阅读该书将可能证实他们对于这些陌生金融工具的恐惧和偏见。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：



首先，中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。几年来我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人典范，彼得·林奇也是在总结和反思传统

价值投资分析方法的基础上，推陈出新，取得了前无古人的共同基金业绩。

最后，需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运，中国有持续快速稳定发展的经济环境，有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，有一批快速成长的优秀上市公司，这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持深入基本面分析的价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

"他山之石，可以攻玉。"十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财大出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我们所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

"辉煌源于价值，艰巨在于漫长。"对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资品种，进行长期投资，将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期，站在东方大国崛起的高度，不妨看淡指数，让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌，让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加辉煌灿烂的明天！

张　晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2010 年 1 月 8 日

中文版代序

在当前的经济危机中，加尔布雷思的这部《货币简史》对任何经商、学习历史和经济学的人来说，都应该是必读之书。他在书中指出，人们如何过于经常地通过一种特别的意识形态来看待正在变化的社会和经济活动；他摈弃意识形态的偏见，勾画出导致历史教训不断重演的经济模式。“在我们这个时代，最大的错误莫过于，把经济政策看作在对立的意识形态之间做出选择的问题。”加尔布雷思说明了，历史的教训是认识人类行为的源泉。

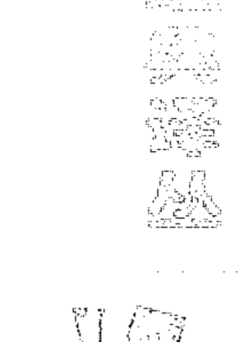
从2008年的金融危机可以明确地体会到，阅读《货币简史》和理解加尔布雷思的安乐周期的价值。当人们变得贪婪的时候，市场心理学在某一时刻就会超越现实，导致灾难发生。加尔布雷思对这个过程这样解释：“早期创造货币的奇迹，现在伴随着突然降临的被一笔抹杀的绝望。买东西的货币减少，物价就会下降。这种下降对想购买或还债的人来说，也许是迅速的、具有毁灭性的。事情还是如此简单。”

由于20世纪70～90年代国会通过立法，逐步提高了金融机构放贷给“得不到周全服务的或贫困的人口”的门槛，因而家庭住房贷款的抵押条件被降低。结果是，有上百年传统的借贷标准被摈弃，出现了所谓的次贷市场(sub-prime mortgage market)。在1975年以前的住房购买者，若加入今天的次贷行列，银行只会认为他们的风险太大，对其不予以贷款，因为银行是投资组合放贷者；银行控制着贷款，直到期满或还清为止。为了消除或

最大限度地减少由于国会立法而引起的次贷风险，放贷机构建立起债券化程序，涉及将贷款集合重组为债券，出售给投资者。但是，当放贷机构一旦发现，债券化程序（MBS）可能会导致次贷市场高额盈利而又无风险，他们就会对次贷如痴如醉。债券化程序的目的在于，金融机构可以提高当前按揭出售的现金额度，由此可以筹措到资金，创造新的按揭。这个过程具有周期性，使金融机构加大经营杠杆的力度。

随着住房的合格买主和次贷借入者人数的增加，利息又调至前所未有的低度；现在，有越来越多的人可以买到梦想中的住房。由于购买住房的需求增长，房价也随着增长，导致在建住房数量沿螺旋曲线上升。为了出售更多的贷款，银行和按揭公司不断降低主要条件，房价持续不断地上涨，合格购买者的数量不断增加，利息不断下降，房屋市场形成历史以来最大的泡沫。这是由以下诸多因素共同造成的：(1)银行和按揭公司根据国会立法的要求，以及随后出于本身的贪婪欲望，改变了放贷标准；(2)新经济工具允许银行和按揭公司通过捆绑贷款传播风险，随后又把风险以担保债务凭证（CDO）的形式转嫁给他人（下面要讨论这个问题）；(3)利率降至有史以来的最低水平；(4)政府的理念为，对市场干预越少越好；(5)数以万亿美元计的海外资金来美国寻求投资，从而创造出一个新的债券市场。

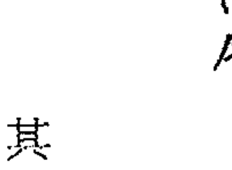
如前所述，一种典型的新经济工具被称为衍生物，它允许银行和按揭公司通过捆绑贷款来传播风险。在 20 世纪 90 年代流行起来的一种衍生物就是资产抵押商务纸券，从而导致形成一种新衍生物，叫作信贷衍生物。信贷衍生物的价值源自建立在债券、贷款或其他金融资产基础上的信贷风险，目的在于把风险从一家转嫁给另一家；这是信贷风险转嫁的一种方式。有一类信贷衍生物叫作担保债务凭证，这类凭证是引起 2008 年金融危机的重要因素；它作为一种经济工具，允许商业投机者把诸如抵押支持证券这样的资产作为抵押品加以控制和保持，随之创造和销售以来自抵押品利息支付的现金流动为基础的债券，从而又可以销售由此而来的收入。放贷机构在转嫁支付风险的同时，依然拥有资产或房产的抵押品。投资者根据自己对具有不同信贷品质等级（3A、2A……一直到 D）的风险的偏好，来购买部分来自抵押支付的债券收入。担保债务凭证市场的主要参与者是银行、对冲基金会、保险公司、抚恤基金会以及市政当局。



灾难随着房产泡沫的浮出而降临，按月计算的抵押支付不能兑现，作为信贷衍生物出售的抵押支持证券的价值缩水。从理论上来讲，抵押品转

换成信贷衍生物的债券化以及把这些信贷衍生物切割成担保债务凭证的目的，在于限制和防范金融风险；而实际上，这个过程却传播风险，使次贷问题恶化，而且还引起人们对这种证券价值以及其所属公司产生怀疑。为了使问题更加复杂化，于是又制造出一种被称为“信用违约互换”的新经济工具，它可以把投资者的利率投资风险转至借贷者不偿还对其房产按揭的风险。因此，信用违约互换从实质上来说，就是一种保险政策，其价值随着合同所涉及的资产状况而变化。因为很多人都感到房价会继续上涨，人们会继续支付他们所居住的房屋的按揭，因此，在房产泡沫引发的灾难发生之前，担保债务凭证一直被认为是一种安全的投资。随着按揭没有支付给诸如美国国际集团（AIG）这样的公司，担保债务凭证发生贬值。这类公司创造担保债务凭证的目的在于，确保其巨额债务的安全。金融市场的问题在于：有多少欠债？有多少按揭不能支付？最近的将来还会有多少？由于这些问题难以回答，所以世界信贷市场出现冻结。笼罩着担保债务凭证和抵押掉期互换的安乐感消失了，接踵而来的是加尔布雷思所描写的恐慌和灾难；这就完成了一个周期的循环。

在为投机而制造的新经济工具所产生的安乐感的每一次循环中，社会面对金融冲击，总是处于措手不及的状态。人们不禁要问：社会为什么会措手不及呢？如美国的情况所表明的，答案在于社会无法预测新经济工具对经济的影响。以约翰·D. 洛克菲勒的南方改良公司或他的美孚石油信托公司（此类中的第一家）为例，到 1879 年，他和他的副手就能控制美国精炼油的 90%～95% 。人们也无法预测一种按揭债券对全球经济的影响，例如，水星号高级担保债务凭证在 2007 年 3 月被评为 3A 级，以债券的形式销售给投资者 15 亿美元。水星号的创造者——瑞士信贷集团，用这笔钱购买 223 种以抵押支持债券支付作为抵押的其他债券，这 223 种债券是以抵押支持债券的收入作抵押的其他债券中风险最大的；其中，包含次贷。为使问题更加复杂化，这批债券还掌控其他债券。曼陀罗王（Mantoloking）就是这 223 种债券中的一种，它为水星号所购买，拥有一部分仍由抵押支持债券的收入作抵押的 126 种其他债券。



由于人们的住房以次贷作为抵押，水星号的投资遍布 223 种债券，其中 93%被评为 3A 级。当次贷市场崩溃时，问题就在于，谁还有什么？这 223 种不同债券的价值还剩下多少？对水星号原本 1 美元的投资，到 2009 年 3 月的估价为 5.14 美分。结果“创造货币的奇迹”却通过创造新经济

工具——担保债务凭证和抵押支持债券，而导致另一轮安乐与灾难的循环。

如加尔布雷思所言，这又完成一次循环。本书的价值在于理解和发现历史必然的人类行为模式。“货币的历史给人们提供许多教训，或是人们可以从中吸取许多教训。特别令人怀疑的是，通过任何其他途径，也可以获得许多对货币的永恒认识。”“在货币史上，并没有许多内容符合一种线性历史观。这种观点认为，一个时代的知识和经验，可以为下一个时代中已得到改进的管理者提供智慧。”

丹尼尔·奥斯特兰德(Daniel Ostrander)
2009 年 6 月于旧金山



译者序[1]

约翰·肯尼斯·加尔布雷思先生在本书中批判有关货币理论和现实的种种传统智慧(conventional wisdom),指出金融危机周期性出现的成因和教训所在,揭示货币运行的本质和规律,提出防范金融风险的战略和举措。这是一部揭开货币神秘面纱的开山之作;"此为毕生读书——专题精读和随意浏览——之心得",其认识之深邃、见解之独特、语言之犀利,启迪心智,发人深省。

所谓"传统智慧",是加尔布雷思早在1958年发表的《丰裕社会》一书中首次提出的一个重要概念,是指被公众或专家学者所普遍接受的牢不可破的法则和规律。在书中,加尔布雷思有力地批驳了"对我们目前的认识贡献最大的因素",其中包括凯恩斯的思想,认为他的最得意之作《就业、利息和货币通论》"艰难晦涩,档次不高,不乏幼稚。所有的经济学家都说读过,但只有几位读过,余者都为自己决不会读而内疚"。作者通过历史的分析,指出其要害所在,还其本来面目。但是,这部论著经过剑桥大学琼·鲁宾逊和哈佛大学埃尔文·汉森等少数几位"福音传播者"的宣传,就成为货币思想的金科玉律,凯恩斯借此"挽回了自己的学术声望";而此前,他的"写作和思想的清晰度在他的同事中长期被猜疑"。就财政赤字而言,"《就业、利息和货币通论》的作用就是使正在流行的观念合法化。过去是狂人

[1] 本序中的引文除注明出处外,均源于本书。

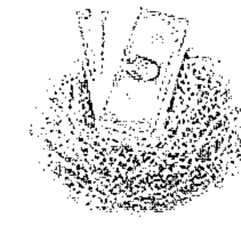
疯子的越轨行为，现在成了堂而皇之的学术论题”。“凯恩斯的思想通过大学，传人公共政策领域。如果说这是一场革命，那么它不是街头或店铺的革命，而是学术厅的革命。”

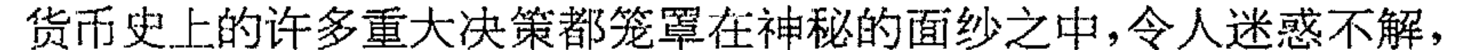
加尔布雷思认为，凯恩斯体系的要害就在于思想僵化，没有弹性，脱离实际。“凯恩斯体系一向比其倡导者所想象的还要僵化。”公共开支可以不顾国情任意地扩大，财政赤字愈演愈烈，“这样的开支不再用来支持收入、生产和就业，不管这些附带的报偿多么令人愉快。它被用来遏制共产主义、维护国家安全、保护自由、武装自由世界——此为保守分子热情拥护的目标。因此，开支不再受经济需求所做的调整的约束。如人们常说的，你不能干扰国家安全”。“他设想的经济结构是经济学家在古代就公开承认的结构——竞争的结构，此间价格自由移动，市场最终无限制地控制经济行为。有工会存在，但工会在凯恩斯看来是无足轻重的。工会权利和公司权利之间没有真正的差别。”“只有马克思和马克思主义者，而没有任何别人，能够在其所在的时代里构想出作为经济体制的巨型公司经济”(*A Life in Our Times*, Boston: Houghton Mifflin Company, 1981, p. 514)。

“在我们这个时代，最大的错误莫过于，把经济政策看作在对立的意识形态之间做出选择的问题。”所谓的“狂人疯子的越轨行为”是指，“希特勒在凯恩斯对失业的原因做完解释之前，就已经找到了解决失业问题的出路。”“这就是阿道夫·希特勒和第三帝国的经济政策，涉及为公共开支而大规模借贷，起初主要是民用工程——铁路、运河和高速公路。这比在任何其他工业国都更为有效地减少了失业率。”对于这项杰出的成就，美国的经济学家和管理者不是讳莫如深，就是不曾想过，因为一旦加以称赞或倡导，就会被打入另类，甚至会有遭遇灭顶之灾的危险；这就把“希特勒决不会干好事的概念扩展到了他的经济学中”。其实，在美国，很长时期以来，如果一个人被视为社会主义或共产主义分子，就会有失去工作甚至遭遇牢狱之灾的风险，是会和纳粹分子画等号的。本书中提到的美国财政部助理部长哈利·D. 怀特，由于被怀疑是共产党的保护者而受到起诉。我国 40 岁以上的人应该都知道，在改革开放之前，如果被贴上走资本主义道路的标签是多么危险；30 年前，安徽阜阳小岗村 18 户农民冒着生命风险，按下手印，将小岗的土地“包干到户”，这说明冲破意识形态的禁锢可能会付出巨大代价。

货币史上的许多重大决策都笼罩在神秘的面纱之中，令人迷惑不解，







回味无穷。在德国,“抑制通货膨胀最强大的行动当然是在最不需要的情况下采取的”;“英国人在经过大量思索和探讨之后,却做出了越来越糟糕的事情”;“1925 年恢复金本位,也许是当代有关货币的最具有决定性破坏作用的行动”;“联邦系统曾采取的最大、最鲁莽的行动……导致了该系统或任何其他银行体系,犯下了在过去 75 年中代价最高的错误之一”;“总体来看,外交家和中央银行家由于犯错误而受到珍爱,如果错误造成大灾难……他们在公众心目中的崇高地位就会变得更加牢固”;“一代金融天才在声名狼藉中死去”……本书中类似的例子,不胜枚举。作者引证大量史实,透过表面现象,揭示出实质所在,剥去了货币及其衍生物运行的神秘面纱,还原了它们的本来面貌。我们从中可以看到作者那非凡的智慧和深邃的洞察力,不禁令人拍案叫绝。

加尔布雷思在本书中对预防从安乐到恐慌的周期性危机的告诫,在当前这场席卷全球的金融风暴中,可以起到的警示作用是不言而喻的。我们的美国友人丹·奥斯特兰德教授应邀欣然为这部货币史中文版作序。他是著名的美国历史学家,采访过尼克松、福特、卡特、里根、老布什、克林顿等美国总统;与福特总统共同主持过有关战争权力决议研讨会;分别与老布什和福特合作撰写过专著。老布什和我国著名经济学家厉以宁教授曾分别为他的《君子一言:决不增税》中文版作序。丹的访谈节目在美国家喻户晓,他对美国历届政府有独到的研究,在这篇序言中,他用书中的观点分析了当前金融危机的背景和成因,说明了加尔布雷思的货币学说对现实所具有的伟大而深远的意义。丹是忍受着膝关节骨质增生的疼痛完稿的,我们借此机会向他表示由衷的感谢。最后,我们要特别感谢本书的责任编辑温涌小姐,她反复对照原著校对我们的译稿,提出多处质疑,使我们有机会在出版之前纠正其中的错误和不足,并从中感到莫大的幸运和欣慰。

译　者

2009 年 6 月

致 谢

没想到本书自为其祖。我的初衷是写一个长篇论文，阐述经济管理、货币稳定及其起源等问题，总算及时遂愿。此为毕生读书——随意浏览和专题精读——之心得，这些问题作为一个经济学家亦应掌握，我总觉得货币史早期也罢晚期也罢总是格外迷人。撰写货币史令我痴迷忘返，以致这篇论文成了一本书，一本厚书。从诸多方面可知，这项工作令人愉快。

在写作过程中，我的同伴为我带来许多欢欣。其中一位是大卫·托马斯(David Thomas)，他是一位忠实可靠、聪明迷人的助手，可惜已离我而去做律师了。他才智过人，能急我之所需，且能改我之所误。任何有幸经大卫之手所办之罪犯都会得到拯救，他能找到他人所不知晓的证明罪犯无罪的某项法律或某一决策。亚瑟·施莱辛格(Arthur Schlesinger)几乎一如既往，他通读初稿，提出质疑并给予纠正。他的信息如此丰富，判断如此锐敏，可叹他人弗如。所有之谬误当属本人。埃米琳·戴维斯(Emeline Davis)是我的朋友和助手，她反复打印我的手稿，纠正错误，幸使其及时付印。南妮·本丝(Nanny Bers)亦予以相助。弹指多年逝去，忆我所做之每件事，其中所出现的问题包括恰当的解释、编辑、风格和基本韵味等，无一不经安德烈亚·威廉姆斯(Andrea Williams)那敏锐的目光和非凡的权威之检验，方使之面世。对所有各位致以衷心的感谢。



目 录



第一章　货　币

"勃尔德太太自己一年有 1 200 英镑,我想哈丁先生要跟她过了。"

"她自己一年有 1 200 英镑!"斯洛普说道,并且说完就走了。"一年有1 200英镑!"他自言自语,慢慢驱车回家。勃尔德太太自己一年有 1 200 英镑,要真是那样的话,哈丁反对她父亲回老家可真是太蠢了。对于斯洛普先生的思路,也许读者都清楚了……一年有1 200英镑……

安东尼·特洛罗普(Anthony Trollope):

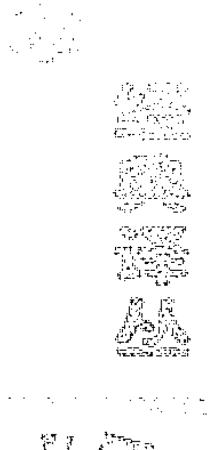
《巴彻斯特古堡》(*Barchester Towers*)

不久以前,在对美国第 37 任总统典型的繁杂事务的一次调查中,没想到竟发现一笔饶有趣味的交易,令人忍俊不禁。尼克松先生的好友查理斯·G. 莱勃佐(Charles G. Rebozo)先生是一个少言寡语的人,为了在任总统的政治或个人利益,他从一个更为少言寡语的企业家豪沃德·休斯(Howard Hughes)先生手中接过 10 万美元。这笔巨款随后以现金形式存放在一个保险柜里,3 年之后才交还给休斯先生。这笔交易的有趣之处不在于为什么会有人把钱还给休斯先生,这如同把盐粒还给大海一样自然;而在于为什么会有人把这么多钱储藏起来。谁都知道,这样一来,钱就大大贬值了——1967 年 1 美元的购买力,到了莱勃佐先生想存钱的 1969 年,只剩 91 美分,到把钱取出归还原主时还不到 80 美分(1975 年初,降至 64

美分）。这种趋势对这两位先生不可能没有影响。就连粗心大意的人也本应该通过利息、股息，甚至通过人们所期望的资本利润等形式来补偿部分损失，而实际上却未能做到。在《智者寓言》（*Parable of the Talents*）中，最愚钝的债权人由于只收回了本金而受到训斥。人们并不认为尼克松先生和莱勃佐先生对货币问题漠不关心；两者的金融表演都远远低于《圣经》中的下线水准。人们都迷惑不解，不相信他们会愚钝到如此地步。

这个插曲非常明确地说出了人们对待货币的态度问题。人人都知道货币会贬值。总统对维持货币流通价值方面负有不可推卸的责任，但没有人指出他对此所采取的孤注一掷的做法是非常鲁莽的。人们认为，同其他任何人一样，他需要一种策略来弥补货币贬值造成的损失，虽然对成功没有100%的把握。在非社会主义国家的领导人当中，没有谁像美国总统那样，对自己维持货币价值的能力更有信心。这些年来，到处都可以看到同样的趋势——物价上涨，货币购买力下降，其速率反复无常，变幻不定。一切都令人捉摸不定，通货膨胀也不例外。看来这种趋势定会不断持续下去，许多人为此而焦虑不安。

那些满不在乎地以钞票形式存储10万美元的人并不是主要的受害者。更加深受其害的是另一个阶层的人，他们微量的财产和微薄的收入固然就是与美元、英镑、马克、法郎或其他硬币挂钩，他们不知道将来用这些钱买什么，只知道这些钱将贬值。19世纪，在工业国家中，一个人对能否挣到一点钱无从所知，就像是他挣到一点钱不知该用来干什么一样。在20世纪，挣钱问题虽仍然重要，但已相对好些了。取而代之的是一个令人捉摸不定的新问题，那就是：什么样的钱才会有价值，不管是赚来的还是积蓄来的。人们曾一度同斯洛普先生一样，认为有了固定的收入就会心满意足了。但是，近来人们认为，有固定收入易陷于贫困的泥潭，并且可能下陷得并不慢。那么，钱出了什么问题呢？



长期以来，历史学家对自己的信念的隐秘处讳莫如深，但对历史的教训则一贯表现出谦谦君子的大度，也许历史的教训仅仅在于，历史没有提供什么教训。就货币而论，这种谦谦君子的大度是要不得的。货币的历史给人们提供许多教训，或许是人们可以从中得到许多教训。特别令人怀疑的是，通过任何其他途径也可获得许多关于货币的永恒认识。人们对待货币的态度像做往返运动的巨摆一样变化着。当货币贬值时，人们想让货币保值；当货币保值时，人们又别有他图。只有当事物经过时间的检验，我们

才能看到，正在经受通货膨胀的困苦的人是如何渴望得到价值稳定的货币的，正在接受教训并为稳定而付出代价的人是怎样来承担通货膨胀的风险的。我们从这种循环规律中认识到，任何事物甚至包括通货膨胀都不是恒定不变的。我们还得知，通货膨胀过后所引起的恐慌和通货膨胀本身具有同样的损害作用。历史还能最生动地告诉人们，货币及其管理和失控的方法是怎样发展的，现在又是怎样发挥作用或失去作用的。我们就是从历史上看到了新机构——公司、工会、福利国家等——是如何改变了维持目前物价稳定这一状况的；看到了正在变化的朝向一种阶级结构运动的环境，在这种阶级结构中，越来越多的人愿意获取更多，富裕阶层的政治利益正在改变，因此使得问题变得异常复杂化。

本书所论述的是历史的教训，而不是历史本身，意在说教和阐释，多涉及当今而少论及过去，却不会使人感到刻板乏味。货币史上有许多事例让人着迷，在这里，人类的荒唐品行表现得淋漓尽致。可想而知，爱钱为万恶之源的观点是会受到批驳的。对许多人来说，亚当·斯密（Adam Smith）几乎是一位具有神圣权威的先知，他在1776年认为，在人类到那时为止所从事的一切职业——战争、政治、宗教、疯狂式娱乐、无偿虐待——当中，制币业给社会带来的危害是最小的。人们并不怀疑，追求金钱或持久的金钱关系都可以引起古怪而十分邪恶的行为。

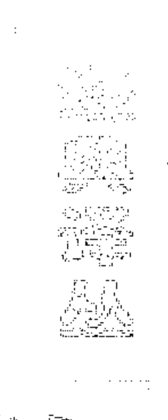
有充分的理由认为，有钱人如同以前出身豪门和地位显赫的人一样，无疑会想象到由金钱而引起的敬畏和羡慕确实应归于他们自己的智慧和人格。这种完美的自我观念与荒唐或堕落的现实之间形成的鲜明对照，永远令人称奇、称快。同样，当个人的货币发生意外时，那种敬畏和羡慕之情就会消失，伴随而来的是一种低级的乐趣。

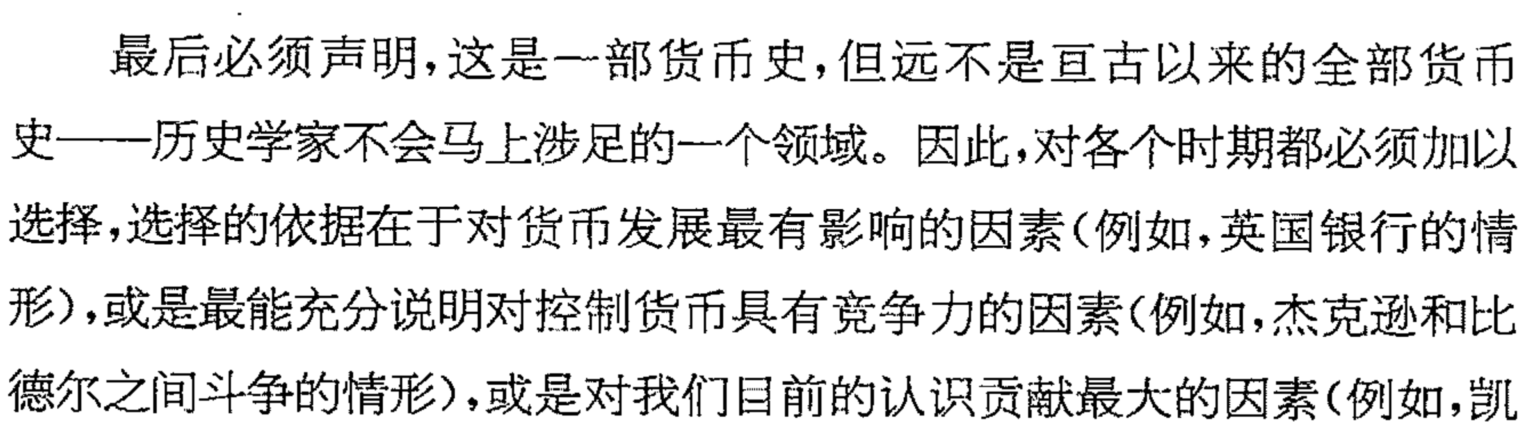
货币还有另一个方面令人迷惑不解。在过去许多世纪中，人们不断认为他们已经掌握了货币无穷的奥妙。他们不仅自己相信这一点，同时也劝别人相信这一点。它总是涉及——也许是以一种略为新奇的形式——对某种古老骗局的再认识。金融天才在超然的顶峰和随后跌落的深谷之间的时间跨度——从法国摄政时期的救世主约翰·劳（John Law）到沦为威尼斯的忏悔者的约翰·劳，从美国第一位金融巨头、令总统惧怕三分的尼古拉·比德尔（Nicholas Biddle）到沦为费城最臭名昭著的破产者的尼古拉·比德尔，从拥有喷气式飞机和目光忧郁的小妾的波纳德·康菲尔德（Bernard Cornfeld）到沦为圣·安托恩（St. Antoine）监

狱囚徒的波纳德·康菲尔德——往往只有几个月，最多也只有几年。在这种轻浮的上升和可怕的跌落中，特别是当别人也有此遭遇时，存在着某种奇迹和低级的乐趣，这里重要的无疑是情节，而不是意义所在。

有关本书的构思应在此交代几句，有关货币的大量论述涉及牧师般冗长的层层咒语，其中有些是经过深思熟虑的。谈论货币、讲授货币并通过货币谋生的人获得声望、尊敬以及货币的回报，如同医生或巫医靠的是培植他们与神秘学的特殊关系——他们具有常人不可能有的悟性——这一信念。虽然具有职业上的回报和个人的利益，但这也是一种被普遍接受的欺骗手段。彻底了解货币对那些具有正常好奇心理、勤奋精神和智慧力量的人们来说是易如反掌的。本书的内容易使读者心领神会。不管这部历史有何误释和失实之处，读者可以相信，其中无一不是通过悉心研究而得来的。对货币的研究位于经济学一切其他领域之首，这就是利用复杂性来掩盖事实或回避事实，而不是揭示事实。生活中的许多事物，譬如汽车、情妇、癌症等，仅仅对其所有者才有意义，但货币则不同，对其他所有者和所无者都同样重要。因此，两者都想对其加以认识，而且应该对自己的认识能力有充分的信心。

因此，有人就会提出，一部货币史专著是否应以货币究竟为何物的某种定义来开始。是什么使本来一文不值的纸片在交换中变成有用之物，而大小相近的另一张纸片却没有这样的价值呢？先前所做的诸多努力并未能使人得到慰藉。思维敏锐的著名电视记者采访经济学家时往往一开始就问："现在请告诉我，到底什么是货币？"回答总是矛盾百出。基础经济学或货币银行学的教师总是以十分微妙的定义为出发点，学生悉心记录下这种定义，花苦功夫背诵下来，随之又在不无解脱之感中淡忘了。阅读本章会使人认识到，货币只不过是她或他一向认定的事物——为购买或销售货物、服务或其他什么通常所提供或接受的东西。货币的几种形式及其购买的决定因素又当别论，这就是随后章节的宗旨。





最后必须声明，这是一部货币史，但远不是亘古以来的全部货币史——历史学家不会马上涉足的一个领域。因此，对各个时期都必须加以选择，选择的依据在于对货币发展最有影响的因素（例如，英国银行的情形），或是最能充分说明对控制货币具有竞争力的因素（例如，杰克逊和比德尔之间斗争的情形），或是对我们目前的认识贡献最大的因素（例如，凯

恩斯的著作和近代史）。其中，有些选择无疑带有不少偏见，原因是由于作者的兴致所在。

本书较后的章节中，选择显然强烈地对准了美元。这里的艺术不管是否真实，都完全是对人生的刻意模仿。本部货币史以美元开始，届时也以美元结束。

第二章　论硬币与财宝

货币作为一种便利的手段由来已久了，但说它是一种可靠的人工制品，人们就会不假思索或不容怀疑地接受，这从各方面来看都是少见的——基本上在19世纪是这种状况。早在4 000年前，人们就已经认可使用三种金属中的任何一种来达到交换的目的，这三种金属分别是银、铜、金；也曾一度使用过天然的金银合成物，即金银合金。在这数千年的大部分时期，银占据突出的地位，在较少的时期内，譬如在美锡尼族统治时期或在罗马帝国崩溃后的君士坦丁堡统治时期，金占主导地位。[1] 犹大为了30块银币出卖耶稣，此举一直遭到人们的唾骂。这里使用的银子表明，它只是一种通常的商品交易，假如它是3块金币，似乎也为一种早期合理的汇率，那么，那笔交易就有点儿非同寻常了。从使用范围来看，有时候金币比不上铜币。值得注意的是，在一些短暂的时期内，铁币也介入进来。过了很久以后，烟草起过有限而明显的效用，以后还要谈到这个问题。更加稀奇古怪的币种诸如牛、贝壳、威士忌和石头，虽然教师在讲授货币时喜欢渲染一番，但对远离原始乡村的人们来说，从来就没有持久的意义。历史上，货币与金属的联系是再密切不过了；就所有的使用目的而言，货币在大



〔1〕 对不同金属的使用存在着各种不同的看法。上述观点是符合凯恩斯标准的。参见：John Maynard Keynes, *Essays in Persuasion* (New York: Harcourt, Brace & Co., 1932), pp. 181—182. 费南德·布劳德尔(Fernand Braudel)对金属和货币的早期发展有过生动有趣的概述，参见：*Capitalism and Material Life 1400—1800* (New York: Harper & Row, 1967), pp. 325—372.

部分时间里为一种贵重金属。

金属不是一种方便之物，不便推广，不便称量，不便分割，其处于粉状或片状时的重量也不易评估，虽然就此而论比牛更方便。因此，从已知的最早时期起，很可能还要早一些，金属就被制成重量固定的硬币。希罗多德（Herodotus）把这种发明归功于里底亚（Lydia）国王，据认为是在公元前8世纪后期：

里底亚所有的年轻女子都卖淫，由此得到她们的嫁妆；她们随后就可以同她们的男人一起使用，这对她们来说是理所应当的……里底亚人的风俗习惯除年轻女子如此卖淫外，与希腊人没有本质上的差别。他们是有史以来第一个把金银铸成硬币做小笔生意的民族。[1]。

从印度史诗来看，可以认为，硬币在印度的使用似乎还要早上几百年，其中包括十进制的使用。[2] 在里底亚之后，硬币铸造在希腊城市及西西里和意大利殖民地区有了大规模的发展，结果就成了一种主要的艺术形式。有些留存至今的样品精美绝伦，令人称奇。从亚历山大大帝（Alexander the Great）之后，形成一种习惯，在硬币上塑造君主头像，这除了确保金属的重量和精美之外，更主要的意义在于统治者精心策划而塑造的自我形象，这种行为可能会引起反作用。斯维都尼亚（Suetonius）认为，喀利古拉（Caligula）死后，印有他头像的硬币被收集起来融化掉，由此这位暴君的名字连同他的形象特征一起就可能会被世人所遗忘。

显然，硬币使用起来方便，它也会引起公开大宗和私下小宗的诈骗。统治者的挥霍无度或财政紧张在历史上比比皆是，因为经常从中可以看出制造硬币时，通过减少硬币的金属含量，或加些便宜的黄铜等手段，实际上希望人们不会发觉或至少不会马上发现。因此，较少量的银或金会与从前具有同样的购买力，或是含有等量金或银的硬币的购买力会是从前的若干倍。同样，私人企业家完成一笔交易也会从其同意支付的硬币中削刮几微克。这会使利润随着时间而增长，虽然是微量的，却是快意的。造假币也是早期的一个发明。据说早在公元前540年，萨摩斯（Samos）岛上的波利克拉特人（Polycrate）曾用仿金硬币骗了斯巴达人。

[1] Herodotus, Book I, *Clio*. Rev. William Beloe, trans. (Philadelphia: M'Carty and Davis, 1844), p. 31.

[2] Alexander Del mar, *History of Monetary Systems* (London: Effingham Wilson, 1895; New York: Augustus M. Kelley, 1969), pp. 1—2.

随着时间的流逝，统治者由于财政的需求，他们在抵制金钱诱惑方面显得软弱无力，而贪污诡计却在潜滋暗长，此时硬币也的确变得越来越假。对于希腊人特别是雅典人来说，抵制贬值靠的是一种相当明智的认识：欺骗只是一种目光短浅的、自食其果的权宜之计，而诚实至少是一种良好的商业政策。在罗马帝国崩溃和希腊影响在君士坦丁堡恢复之后，金币在几个世纪中都是放之四海而皆准的货币象征，在任何地区都如其所含的金子一样被承认。

相反，罗马自身高度发展的硬币历史，如传说足以证明的那样，是一部不断贬值的历史，通常被认为是由布匿战争（Punic Wars）财政压力带来的后果，帝国由原来的金银本位很快就变为铜本位。到奥理安（Aurelian）时期，一枚银币大约含铜95%。后来其含银量降至2%。[1] 据认为，现代硬币收藏家拥有的确实是上好的金币和银币，这些金币和银币曾被人收藏过，由于其主人遭受洗劫、被迫仓皇逃去或是寿终正寝，结果这些无主的硬币为世人所遗忘。[2] 人们自然地认为，是货币贬值导致了罗马的灭亡。这一史实倾向于把大量恶果都归罪于观察者不赞成的货币行为，这对我们来说是司空见惯了的。毋庸置疑，人们会以极为怀疑的目光来考察这一倾向。

在古代和中世纪的世界里，不同司法地区的硬币在大的贸易城市汇聚。如果存在凭信誉来接受硬币的倾向，那么"去粗取精、去伪存真"对硬币来说是不可避免的倾向了。出于这种防范心理，1558年，对托马斯·格莱夏姆（Thomas Gresham）爵士进行了耐心细致的考察，考察是由奥利思姆（Oresme）和哥白尼（Copernicus）预先做好的，从收藏的上等罗马硬币中反映出劣币一向驱逐良币。也许这是唯一一个从未受到挑战的经济学定律，理由在于从未有一个真正的例外。人的本性也许是变幻无穷的，却是有章可循的。其中之一就是在一次选择面前，人们就为自己，也就是为自己最爱的人，保留最好的东西。



大量流通的硬币被通过各种手段来做假，削减、锉光、摩擦集粉、修剪，最差的硬币首先被抛出，硬币就成了问题，现在下一个伟大改革的道路已开通，这就回到称量问题上去了。这一决定性步骤是阿姆斯特丹市在

〔1〕 Norman Angell, *The Story of Money* (New York: Frederick A. Stokes Co., 1929), pp. 116—117.

〔2〕 Angell, pp. 117—118.

1609 年做出的——把货币史与银行史联结起来的步骤，这一步骤的出现特别是由于阿姆斯特丹大量贸易引起来的，从而就与货币史上最有广泛影响的事件之一产生了联系——哥伦布航海，以及随后的西班牙对美洲的征服和发展对欧洲产生的作用。

1493 年之后，在欧洲，有许多人对海外土地的发现和征服知之甚少或是一无所知。可以确认，很少有人不会感受到其中一个主要的后果。发现和征服使大量贵重金属从美洲流入欧洲，结果物价飞涨——由硬币中最坚挺的币种的供给增长而引起的一次通货膨胀。在欧洲，几乎没有人会摆脱市场的影响，从他的工资、销售和购买杂物中也感受到某种后果。价格上涨最先发生在西班牙，金属最先运抵那里，而后通过贸易（或许少量通过走私或征服）运抵法国、低地国家和英国，这些国家也因此而出现了通货膨胀。1500～1600 年间，在安大路西亚（Andalusia），物价上涨也许达到了 5 倍。如果在英国 15 世纪下半叶即在哥伦布之前物价为 100，到了 16 世纪最后一个年代物价大约为 250；80 年之后，在 1673～1682 年间物价就涨到大约 350，比哥伦布、科尔特斯和皮扎诺之前的水平高出 3.5 倍。1680 年之后，物价稳定后又下降，如很久以前的西班牙下降的那样。[1]

如前所述，这种物价而不是征服者的传奇给欧洲人送去了信息：发现了美洲大陆。依原始而妥善的方式起作用的是，关于货币与价格的中心命题——货币数量说。这种学说最基本的观点认为：在其他条件等同的情况下，价格与流通中的货币数量呈正比变化。在 16 世纪和 17 世纪初，价格随着从大西洋彼岸而来的可用来造币的贵重金属供给的大量增长而飞涨。在本部史书的后半部，将用现代的更为复杂的形式来探讨货币数量说。届

〔1〕现代对此时期的许多认识来自于厄尔·J. 汉密尔顿（Earl J. Hamilton）早期在杜克大学和后来在芝加哥大学所做的辛勤而非凡的研究，凯恩斯和许多其他人对此交口称誉，说他做出了“具有重大历史意义”的贡献。汉密尔顿教授在青年时期花费数千小时研究西班牙医院、修道院和其他机构的账本和记录，建立了价格指数，西班牙的大宗记录同样也包括那座代表官僚爱护文件档案的不朽丰碑——印度大档案馆，确立了抵达西班牙的美洲财宝的来源、种类和数量。特别要参考他的 *American Treasure and the Price Revolution in Spain, 1501－1650*, Harvard Economic Studies, Vol. XLIII (Cambridge: Harvard University Press, 1934), and "American Treasure and the Rise of Capitalism (1500－1700)", *Economics*, Vol. IX, No. 27 (November 1929)，我这里所引用的价格指数便从中而来。这里引证的经过一些修订的英国指数数据是德国历史学家乔治·韦伯（George Wiebe）的成果，他的计算结果最初发表于 1895 年，是经过详细修订的，只是未按数量级更正，参见：Abbott Payson Usher's "Prices of Wheat and Commodity Price Indexes for England, 1259－1930", *The Review of Economic Statistics*, Vol. XIII, No. 1 (February 1931), p. 103 et seq.

时，从货币史记录中可以获取足够的认识，从而得知货币数量说并不难理解，更重要的是不会误解。

来自美洲的信息并不会给人带来始终如一的快乐。在西班牙，新财富也导致工资的提高；在那里，工资似乎在一定程度上与物价齐头并进。在欧洲其他地区，工资远远落在后头，人口增长的差异可能是一个因素。现在的数据仅仅表明了数量级别。也是在那个时代，还要说是工人，最突出的是许多农业工人，其收入并不是其货币工资的一部分。但在英国，1673～1682 年的 10 年间，物价大约是哥伦布以前水准的 3.5 倍，而工资可能仅仅增加 1 倍。在法国也有类似情形，也可以认为这种情形同样发生在低地国家和北欧的贸易城市。

不是最后一次，也许又不是第一次，通货膨胀对收入分配产生了深刻的影响，而那些收入最少的人往往是遭受打击最深的。接受迟滞工资的人的损失，转过来就是支付其工资而接受正在上涨的高物价的人从中的获利。[1] 结果便是高额利润，进而是商业资本主义的普遍增长，从更基本的显示来看，是工业资本主义的普遍增长。长期以来，历史学家往往以一种冠冕堂皇而非出自内心的认识，来谈论美国财富是怎样资助、润滑、刺激或促进早期欧洲资本主义的发展。一种观点认为，就是金银本身养育了那种资本主义。实际上不是金银，而是其产生的结果，这种结果一点也不神秘。高物价、低工资意味着高利润。高利润产生高储蓄，以及产生对投资的强烈刺激。此外，物价上涨使挣钱变得容易了；随着时间的推移，靠销售同样多的货物而赚更多钱的能力所获得的利润，就计入了精明贸易或有效生产的自然报酬之中。通货膨胀确实促进贸易，却是通过贸易者避免盲目乐观或不犯愚蠢的错误来实现的。最后，还可以认为，易于得到的利润往往使新企业家要比同一领域内的老手更加容易把握机遇，他们往往精力充沛，进取心强，想象力丰富，抗干扰力强。因此，美洲货币和由此引起的通货膨胀从欧洲资本主义诞生之日起就起到了推波助澜的作用。欧洲资本主义无论如何都会诞生，这一点是无可怀疑的，但是这种推波助澜的作用是无法抹杀的。



就西班牙而论，不胫而走的传说往往与负累沉重的现实相违背。也许

---

〔1〕 凯恩斯把利润膨胀与收入膨胀区分开来，参见：John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*(New York: Harcourt, Brace & Co., 1930) Vol. II, p. 148 et seq.

这是因为西班牙史学家与其他国家的不同，他们尚未从民族的自负中醒悟过来，他们对最坏的设想感到满意。西班牙宗教审判以残忍而著称于世就是最好的例证，至少是到希特勒为止。这是为人们所不齿的事。在其横行的 3 个世纪中，由公开审判而成为牺牲品的犹太人，被迫改信基督教的犹太人和其他异端分子，这些高达数千人的总和有时还是超不过莱茵河西部地区城市一年间惨遭涂炭的生灵的总数。西班牙无敌舰队军事力量强大无比，曾不可一世，却败在一个凶猛机警的相对弱小的敌人面前，这一以强败弱的例子至今仍令人常常提起。驳斥这一认识的真相从未被揭开过。实际上，英国舰队规模宏大，目标明确，武器装置精良，船员训练有素，因此共同构成一支庞大的力量。[1]

同样已被接受的有关西班牙的美洲财富的观点也是如此。传说认为，这批财富是从阿兹特克人（Aztecs）的庙宇中抢劫来的黄金——弗朗西斯科·皮扎诺（Francisco Pizarro）为亚特霍尔帕（Atahualpa）获取的赎金——皮扎诺为印加人而求得的，或印第安人经苦口相劝后而放弃的一屋子奇迹般的金质制品。这些财宝由帆船运抵西班牙，其中许多遭到在南美洲北岸巡逻的成群的海盗的劫掠，海盗的行径对罪恶昭彰、狂肆无忌的西班牙人来说，至少是部分地以恶惩恶。

从寺庙掠劫或从印第安人那里搜刮来的财宝，实际上只是一小部分。绝大部分是开采得来的。财宝不是黄金，在头几年之后几乎全部是白银。白银的重量在 1531～1540 年间从未少于整个的 85％，在 1561～1570 年间从未少于 97％。[2] 圣·路易斯·波托西（San Luis Potosi）矿、瓜那加托（Guanajuato）矿、墨西哥其他贮量丰富的银矿，其中有些至今还在开采，还有秘鲁的银矿，这些都是美洲财宝的源泉，其绝大部分经常被安全运抵西班牙。除两三年不景气外，遭海盗掠劫的数量，不管正义与否，都是微不足道的。这种情况一直持续到 17 世纪 30 年代，此后最丰富的矿藏已开采完毕，白银出口下跌。

---

〔1〕 到 1588 年，伊丽莎白一世（Elizabeth I）成为欧洲最强大的海上霸主……拥有一支舰队，在任何气候、任何范围内都能打击和挫败任何敌人，并给以毁灭性的打击。参见：Garrett Mattingley, *The Armada* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1959), pp. 195—196.

〔2〕 Hamilton, *American Treasure and the Price Revolution in Spain, 1501—1650*, p. 40. 索罗尔德·罗杰斯（Thorold Rogers）对 19 世纪英国物价做过经典的研究，谈到新的白银的重大作用和新的黄金的轻微作用。*A History of Agriculture and Prices in England*, Vol. V, 1583—1702 (Oxford: Clarendon Press, 1887), p. 779.

依照法律和重商主义政策，正式进入西班牙的金银在西班牙制币厂制成硬币。这种硬币随之转入北欧贸易中心，那里销售理想的产品，由于较少受到流入货币的影响，价格较低。与硬币混入一起的是走私的金属，这些金属绕开西班牙制币厂或是完全避开西班牙。16 世纪，贵重金属大量流入法国，在随后的一个世纪里流入低地国家，用来支付给在那里操练的军队。不难回想，战争在当时占有主导地位，占有大量的国家税收。(马克斯·韦伯估计，在此期间约有 70%的西班牙税收和大约 2/3 的欧洲其他国家的税收用作战争经费开支。[1])其中有相当一部分汇入阿姆斯特丹，我们现在来讨论这一情形。

美洲财宝不仅增加利润，刺激商业和工业发展，而且也为一切把钱视为挣钱之道的人扩大了生财的机会。当时的银币含有一定量的铜。这就不难使骗子造出能以假乱真的仿制品，这些仿制品含有少量或大量的铜。他们得利于这样一个事实：即使是管理严格的西班牙制币业，也仍是一种私有企业形式。16 世纪末——大量白银开始流入后的 100 年——阿姆斯特丹商人接受五花八门的硬币，其黄金和白银的含量被以各种花招降低了。荷兰议会于 1606 年发表的一本货币交换手册罗列出 341 种银币、505 种金币。[2] 在荷兰共和国境内，当时有不下 14 家制币厂忙于生产货币；弄虚作假明显占了便宜，这与从前没什么两样。每个商人在度量自己接受的硬币时都会遇到麻烦；连称量也是十分值得怀疑的。亚当·斯密在 170 年后谈到一个方案："为了纠正上述的不便，1609 年在阿姆斯特丹市的担保下建立了一家银行，该银行接受外国硬币，以及按本国标准货币的固有价值来接受本国轻微磨损(和其他贬值)的硬币，只扣除造币的必要开销和管理等其他必要支出所应有的量值。做出这个少许扣除后，硬币就其剩余价值而言在账本上产生了一种信誉。"[3]看来，这个首家引人注目的公共银行旨在控制和限制对货币的滥用。[4] 类似的机构不久又在鹿特丹、台夫特



[1] Hamilton, "American Treasure and the Rise of Capitalism(1500—1700)," p. 340.

[2] Richard Van Der Borght, "A History of Banking in the Netherlands," *A History of Banking* (New York, The Journal of Commerce and Commercial Bulletin, 1896), Vol. Ⅳ, p. 192.

[3] Adam Smith, *Wealth of Nations* (London: T. Nelson and Sons, 1884), Book Ⅳ, Ch. Ⅲ, p. 196.

[4] 至少有一个短命的威尼斯先驱，这里所指的应是公共银行而不是中央银行，阿姆斯特丹银行与后来所指的中央银行的特征和功能没有什么相似之处。

和当时为贸易重镇的中堡建立起来。随后在其他国家出现了监护银行。

随着这些银行的兴起，通过以磨扣、伪造和其他方式贬值硬币而获得的利润减少了。在公共银行，只有过硬的金属才算数。同样重要或许更重要的是，随着民族国家的兴起，硬币制造数量减少，而质量在提高。因此，硬币不再引起投机倒把者的注意。现在从这种投机所获得的利益是微薄的，也是幼稚可笑的。与货币相关的问题不再是硬币问题，而是银行和国库的问题，其中排除为保护硬币而建立的机构的问题。货币史上的一个恒定的规律就是，每一种纠正的办法都肯定是一种新的滥用的源泉。

阿姆斯特丹银行的情形就是如此，为了说明这一点，必须补充几句。该银行在建立后的 100 年间，特别严格遵守信义，起到了良好的作用。存款就是存款，开始就把拥有者的金属贮藏起来，直到他将其转入另一家为止。这里没有借贷可言。1672 年，路易十四的军队即将到达阿姆斯特丹，该城居民惊恐万分。商人们包围了银行，有些怀疑其财富已不复存在。所有想要回自己的钱的人都得到了支付，当他们看到如此情形后，就又不想取款了。如同将来司空见惯的那样，不管人们多么渴望从银行取出自己的存款，当确保可得到时他们又不想取了。

但是，随后的情况变糟了。阿姆斯特丹市拥有银行决非偶然，其市长和市参议会议员与荷兰东印度公司董事们之间一向交往过密。他们往往是同一伙人。在 17 世纪，该公司是一家实力雄厚的企业，只是在船维修期间或返航之前缺乏临时备用的船只。为此，银行利用别人账户中储蓄的资金来提供这笔贷款。这对每个现代普通商业银行来说，是向最规范化的营业迈出了一小步。随后，在 17 世纪末，东印度公司生产开始不景气，赤字和欠债增加。到 18 世纪，情况就更加糟糕。1780 年的对英战争使船只和货物损失惨重，银行更不愿付款。市政也开始向银行勒索贷款，若所有的存款者都一下子来取钱，则并非人人都能如愿。有些钱是对公司或市政发放出去的贷款，没有收回来，或无法收回来。从前商人接受货物和欠债付款，有一种可供选择的办法——从银行提取附有风险补贴的比较可疑的硬币的储蓄。他们现在担心银行出了麻烦，只从打了折扣后过户的银行储蓄中提取支付，而银行开始限制提取或过户另一家银行的硬币数额。随后，拒绝或无力支付储蓄的硬币就是一种银行遇到麻烦的信号，不管对其做何解释，银行倒闭则指日可待。阿姆斯特丹银行于 1819 年倒闭，在营业 200 多年之后，其事务终告结束。

第三章 银 行

货币的鼻祖有三种：制币厂；财经大臣或财政部长，这些是纸币的来源；以及各种各样的银行。按顺序排列，银行仅次于制币厂，但同样也是一个极为古老的概念。银行业在罗马时期就已基本存在，随之到中世纪便衰落下来，当时贸易乃冒险之举，借贷与宗教反对高利贷之间发生了冲突。到文艺复兴时期，随着贸易复苏，宗教反抗也依照世俗而屈从于金钱利益，银行业得以复苏。

就任何生意都与种族相关而论，银行业属于意大利人。[1] 其衰落和复苏都出现在意大利，自那时以来，所有的银行家，甚至包括罗斯查尔德(Rothschild)父子或J. 波尔庞特·摩根(J. Pierpont Morgan)，都没有麦迪父子气派，后者的气派大主要在于他们是罗马教廷的财产代理人，威尼斯



〔1〕 参见：Abbott Payson Usher，"The Origins of Banking：The Primitive Bank of Deposit，1200—1600，"*The Economic History Review*，Vol. IV，No. 4(April 1934)，p. 399 et seq. 阿瑟教授认为，罗马与随后的意大利银行业可能存在着联系，但是他断定，"现在无任何证据表明，在实践中有任何直接的连续性"(第 402 页)。

和热那亚的银行业办事处[1]被确认为是现代普通商业银行的先驱。波河谷的银行先驱也几乎同样可与之比肩。随着贷款在伦敦的兴起，贷款所在的街道自然而然就以伦巴德家族来命名。

银行创造货币的过程是如此简单，以致无须动脑筋。在涉及十分重要问题的情况下，一个较深奥的秘密似乎仅仅是显出高雅脱俗而已。刚刚提到的阿姆斯特丹银行的储蓄，根据主人的指令，在结账时要转入其他银行。（长期以来，这就是银行的私营先行者所提供的一种便利。）储蓄的硬币存放在银行内，大笔一挥就得转入他方，因而也与货币一样有用。

这就不可避免地发现——如同身为荷兰东印度公司董事的阿姆斯特丹的自由民众过分顾及自己的需求而胡思乱想他们自己的所需时做出的事——大笔再一挥，是银行的借贷者，而不是原始储蓄者的债权人，将从闲置的原始储蓄中获得一笔贷款。银行从贷款中如此获取的利息并非是一个小数目。告诉原始储蓄者可以如此利用他的储蓄——而且或许因此得到支付。原始储蓄仍可以维持原始储蓄者的贷款。但是，现在又可以从贷款收入中产生一种新储蓄。两种储蓄都可以用来付款，即当货币来使用。货币就是这样被创造了。在银行业发展的最初期，就有了银行可以如此创造货币的发现，有了可以赚得的那份利息。如此丰厚的报酬在哪里等候，哪里的人们就会产生创新的才智。

就银行票据而言，有一个可供选择的机会，这个机会在美利坚合众国多事之秋的年代中被神奇般地利用了。那就是不给借贷者存款，而是给可用硬通货兑现的票据，这种硬通货是以资本或长期存款形式存放在银行的。有了这张票据，借贷者就可以付款；接受这种付款的人可能不用票据换现金，而是用来作为自己的付款；依此不断循环下去。在此期间返回银行就在原始贷款中得到利息。也许有一天，票据会被返回兑换原始存款的

〔1〕 查理斯·F. 丹巴(Charles F. Dunbars)对早期实践做了特别有意义的开拓性研究，参见："The Bank of Venice", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. VI, No. 3 (April 1892). 在13～15世纪中，威尼斯出现过100多家储蓄银行。有许多家如出一辙，全部倒闭。议会做了大量的调整工作，如银行应开放的时间，银行完全依存款者意愿来为之兑付现金的责任，但调整的结果并不理想。16世纪，一位议员托马索·康托里尼在一次演讲中述说了当时的困难。丹巴认为，他注意到了"银行家不用付钱就可为朋友借贷，只须写一个简单的信誉书即可。银行家可以满足他自己对高级家具和珠宝的欲望，只要在自己的账本里记上两笔即可实现，他无须做任何实际支付就可以买到房地产或发放儿童基金"(第316页)。参见：Frederic C. Lane, "Venetian Bankers, 1496—1533: A Study in the Early Stages of Deposit Banking," *The Journal of Political Economy*, Vol. XLV, No. 2 (April 1937), p. 187 et seq.

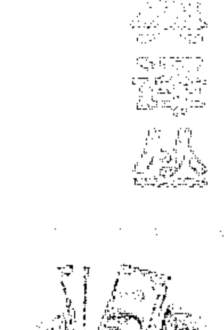
硬通货。但到那时，借贷者就可以用硬通货偿还他的信用。各自皆为心满意足，利息亦为其所得，票据也有可能继续转手，不断往复，永远不返回来兑现。发放的贷款将得到利息，而且将按时得到偿还。同时票据会持续不断地周转，提取发放原始贷款依据的原始硬币的要求不会被提出来。乔治·W. 鲍尔先生是一位杰出的律师、政治家和外交家，他在 20 世纪 60 年代辞去公职，成为华尔街雷曼兄弟大厦的一个合伙人。稍后，有人听到他问："以前为什么没有告诉我有关银行业的情况呢？"

在 19 世纪中期，约翰·斯图尔特·米尔就提出过确定货币价值的因素——货币能买什么，他是用以下几句话来表述的：

货币价值或购买力首先取决于需求和供给……货币供给就是现实流通中所有的货币……反过来，对货币的需求是由上市的全部商品构成的。[1]

当时，这种解释是十分妥贴的。它说明银行能为货币做什么。可以用原始的硬通货储蓄来提供贷款。因此，出现了可当货币使用的新票据或新储蓄。在商品供给保持不变的情况下，价格将上升，货币将会贬值。假如银行贪得无厌或竞争激烈，或兼而有之，借贷者又春风得意，那么贷款和相应的利息以及由此而产生的存款或票据在数额上就会剧增。价格的增长、货币价值或购买力的降低亦是如此。

价格的这种增长从公众来看是一种缺陷，抑或对于那些付出而未有所得的人来说，无论如何都是如此。对银行来说也有一种危险，那就是存款人或票据持有者有可能同时前来取钱。原始存款人可以取到钱，因为钱依然在此，或是这笔存款的借贷者也可以得到，但两者不能同时都得到。从货币关系来看，银行的奇迹——起到这种作用的创造存款或发行票据的奇迹——悬在一条丝线上。也就是说，存款人或票据持有者必须得少量提取银行应该支付给他们的硬通货。如果一下子全都提取，银行就无法支付。如果银行无力支付的消息传开了，那么，人们就都匆匆赶来取钱。出现这种情况，可用作货币的存款或票据就无法再用了。先来者的存款和票据可以兑现；后到者的存款或票据将一文不值，他们得到的是现在倒闭银行的没有价值的存款或一纸空票据，也就不再是货币了。早期创造货币的奇



[1] John Stuart Mill, *Principles of Political Economy* (London: John W. Parker and Son, 1852), Vol. Ⅱ, Book Ⅲ, Ch. Ⅷ, pp. 12－13.

迹，现在伴随着突然降临的被一笔抹杀的绝望。

买东西的货币减少，物价就会下降。这种下降对想买货或还债的人来说，也许是迅速的、具有毁灭性的。这就是萧条或恐慌，这就是早期欣喜之感的天然对立物，事情就是如此简单。

随着 17 世纪以来银行业的发展，欣喜感和恐慌感的循环得利于其他条件的发展，其长度大约与人们忘记上次灾难所需的时间相合—— 一代金融天才在声名狼藉中死去，由新的名匠所取代，易于上当或已经上当的人此时确实相信这些新的名匠具有点金术。欣喜感和复苏的循环整整跨越 250 年才把约翰·劳(John Law)与伯纳德·科恩费尔德(Bernard Cornfelt)联结起来，与美国产权基金公司联结起来。约翰·劳也许比自那时以来的任何其他人都更准确地表述了银行与货币的关系，因此才使人们刮目相看。并且由于在巴黎，他的经营才干独具一种风格和气派，这在更为一般的金融环境中是不会显示出来的。当然，他的这类经营还是有一条十分鲜明的路线的。

1716 年，劳带着当时甚至有些人认为不可靠的证书来到了法国。劳是苏格兰人，他在逃避英格兰的一起谋杀指控，他在那场决斗中使用非法的手段获胜，以后还要谈到这个细节。他把一大笔遗产挥霍掉以后，在一段时期内靠赌博为生。圣西门(Saint-Simon)公爵的回忆录使我们得知对劳的经营之道的闲言碎语，他是认识劳的少数几位法国贵族之一，他并未因这位熟人而输钱，他说劳“打一手高超过人的好牌，从不作弊，而是靠自己的牌技来赢牌”(这在我看来难以令人置信)。[1] 从前在苏格兰、荷兰、意大利，他试图贩卖他的伟大思想，主张银行可根据国家土地证券给借贷者发行票据。这是一种后来以多种形式重现的启迪——直到 1923 年才重现在德国。但是，劳在缺乏想象力的苏格兰人和荷兰人面前遇到了麻烦。

由于法国拥有肥沃的土地，因此劳在这里提出一条以更遥远的不动产为基础的变相方案。路易十四寿比南山，在劳到达的前一年才死去。王国的财政状况一片混乱：开支是收入的 2 倍，国库慢慢折腾空了，农业税收总长及其下属官僚们基本上能为他们贪婪的目的服务。圣西门公爵虽然并不总是一位最可靠的顾问，但是他最近提出建议，用直接的办法来宣布国

[1] Duc de Saint-Simon, *Memoirs*, Lucy Norton, ed. and trans. (London: Hamish Hamilton, 1972), Vol. Ⅲ, p. 299.



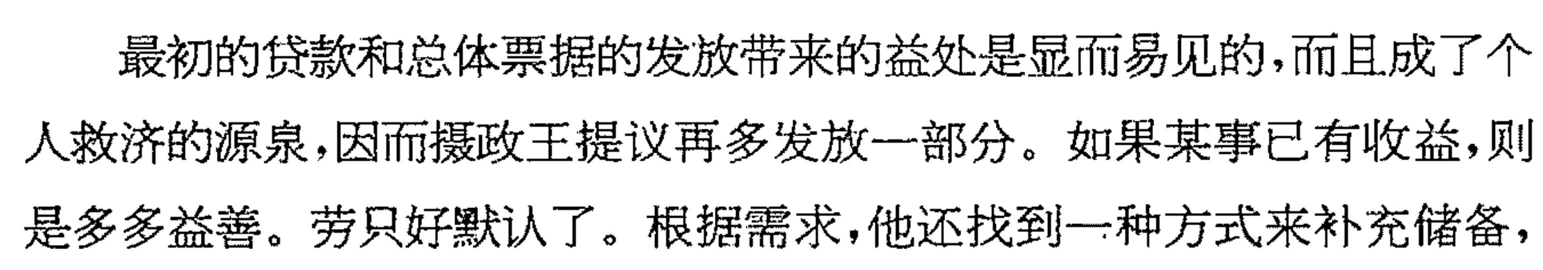
家破产——否认一切债务，一切从头开始。菲利普(Philippe)，这位奥尔良公爵是年仅7岁的路易十五的摄政王，他基本上一筹莫展，也无法采取措施，此时，劳来了。据说几年前他在一家赌场见到菲利普。菲利普“对这位苏格兰人的金融天赋有着深刻的印象”。[1]

根据国王在1716年5月2日颁布的敕令，劳与他的弟弟被授权建立一家银行，共拥有600万里弗的资本，相当于25万英镑。银行有权发行票据，这是以贷款的形式发行的，可以想见其主要借贷者是国家。政府反过来使用票据来支付开销，还清债务。用票据来偿还税赋被宣布是合法的。

一开始，票据显然不仅可以支付税赋，而且还可以实现所有其他目的。这是因为，劳不仅主张任何银行家若没有足够的上等硬币储备兑现纸币就以杀头论处，而且保证兑现的流通货币所含金属重量是发放纸币日期时的重量。法兰西的国王们根据长期养成的习惯，一直在不停地减少法国货币中的金属含量，依然期待着较少量的金或银发挥较大的作用。因此，劳似乎在防止国王贪污行为方面提供了保证。一时间，与标明同样价值的硬币相比，劳的票据博得了超票面价格。

在最初几个月中，约翰·劳无疑是做了一件有益的事。政府财政状况得以缓解，根据米尔公式，贷给政府的银行票据、政府根据需求支付的银行票据以及贷给私人企业的银行票据，都使价格上涨。在路易之死引起的乐观情绪以及在一切困难面前法国经济自古以来就有持久的生存和改善能力的促动下，上涨的价格带来一股强劲的商业复苏的势头。劳在里昂、拉罗舍尔(La Rochelle)、图尔(Tours)、亚眠(Amiens)和奥尔良等地开办分行；用现在的话来说，他有了知名度。他的银行成为了一家公开特许的公司——皇家银行。劳若就此罢手，那么他会因为在银行业历史上所做的应有的贡献而留在人们记忆中。股东认购的硬钞资本可以满足任何想要将其票据兑现的人。兑现有了保障，也就没有很多人要兑现了。也许有了这样一个良好的开端，谁都不会放手不干的。





最初的贷款和总体票据的发放带来的益处是显而易见的，而且成了个人救济的源泉，因而摄政王提议再多发放一部分。如果某事已有收益，则是多多益善。劳只好默认了。根据需求，他还找到一种方式来补充储备，

[1] Elgin Groseclose, *Money and Man* (New York: Frederick Ungar Publishing Co., 1961), p. 129.

皇家银行用其来支持数量正在增长的票据，表明他没有忘记他最初关于土地银行的主张。他的主张是创建密西西比公司，以开采被视如路易斯安那的地下土的大量黄金矿藏，并带回法国。贸易方面的收益也加入了如此这般获得的黄金之列。1719 年初，密西西比公司（西方公司），即后来的印度公司，在印度、中国（包括中国南海地区）被赋予广泛的贸易特权。此后不久，该公司就有了烟草垄断权，拥有关于硬币和农税区的权力，以此来作为税收的更进一步的来源。

下一步便是在市场上把股票投入现在所谓的原始联合大企业。1719 年，这种做法引起了前所未有的或许为自从那时以来的更为可见、更为可闻，有时甚至更为暴力的反应。想买股票的人群密密麻麻，出售的喧闹声震耳欲聋。交易在奎恩卡波克斯街（Rue Quincampoix）的旧交易所进行[随后又迁到维恩多姆（Vendôme）广场，最后迁到索依索恩斯宾馆（Hôtel Soissons）广场]。邻近财产的价值随着人们愿意接近闹市而骤然猛增。股票价值的增长富有戏剧性。在年初投资几千美元，在几个星期或几个月后就价值数百万美元。如此这般摇身一变的人被称为百万富翁，显然我们有这个有用的法语单词就要归于那一年。随着那一年的流逝，越来越多的联合企业股票供给了投资者。

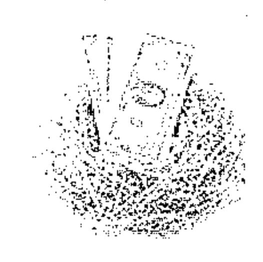
与此同时，皇家银行也在稳步增加贷款，也就是票据，贷款以票据的形式被提走。1719 年春提走大约 1 亿美元，到仲夏又多了 3 亿美元，在 1719 年的后 6 个月又抛出 8 亿美元。

可想而知，股票出售为开发路易斯安那的荒芜的原野提供了大笔资金。见鬼！实际上却没有！根据与摄政王一起做的有利安排，出售密西西比股票所得收入并没有进入密西西比公司，而是作为贷款支付了法国政府的开支。只有贷款的利息才能用来殖民开发和开采进入皇家银行储备的黄金。简而言之，劳把皇家银行的票据借给了政府（或个人），后者又将其转给支付政府债务或开销的人们。这些票据随后又被所接受者用来购买密西西比公司的股票，其中的盈利交给政府用来支付消费，偿还随后用支票购买更多股票的债权人，其盈利更多用来支付政府开销，偿还更多的债权人，就这样持续不断，每次循环都比上一次的规模要大。

给法国政府投资比给路易斯安那沼泽地投资甚至更无吸引力，即投资对象是法国政府而不是路易斯安那，这一点在那一年几乎没有人注意到。劳的名字在法语里变成了更为动听的拉斯（情人），他现在成了全法国最受

尊敬的人。他为自己的耳闻目睹所动心，如同金融天才一向会遇到的情况那样，他把注意力转向其他经济和社会改革——其中大多是极为敏感的问题。他要求把牧师未开垦的土地分配给农民，取消磨谷的费用，降低关税，取消对粮食贸易的限制。他开始用贷款和总体票据有系统地资助公共工程和工业。一位感恩戴德的君主抬高了他的身价：他未被与摄政王混为一谈，也不可能与新奥尔良划等号，因此，他成了第一位且是唯一的阿肯萨斯公爵。[1]。1720年1月5日，他的金融天赋终于得以实至名归：他被任命为法国审计总长，但好景不长。

毋庸置疑，票据是有问题的。据说1720年初，德·孔蒂(de Conti)王子因未能买到自己认为价格适宜的股票而恼火，因此，就送皇家银行一札票据，要求用硬通货兑现。这是一大札票据，运回的金银装满三辆马车。劳求助于摄政王，摄政王命令王子把兑现来的金银的相当一部分送回去。但其他人有洞察秋毫的能力，连忙把劳的票据兑换成金属，再将金属运进英国和荷兰。有一个叫韦马利特的商人"获得了价值近100万美元的金币和银币，他将其装进一位农夫的车内，盖上干草和牛粪。他便穿上一件脏兮兮的长衫，装扮成农夫的模样，驾车把他的宝贝货物平安运抵比利时"。[2] 要想重新恢复信心，必须得采取措施。这项措施可谓别出心裁，其中包括强行征用一千余名巴黎贫民窟的各类乞丐，给他们配备铁锹和其他工具，三五成群沿街行进，像是行进在去路易斯安那开采黄金的路上。大家都知道，他们用苦力采来的黄金很快就流回银行来支撑他们的票据。受到充分的部署和炫耀之后，他们被拖向港口。不幸的是，许多人在上船的路上逃跑了——也许是受到鼓励而跑的。与此同时，他们卖掉了工具，很快就被发现又回到原来的住地。巴黎有乞丐而无黄金的消息使皇家银行的投资者和票据持有者感到忐忑不安。现在必须限制用票据兑现硬币了，这是繁荣期已结束的永恒信号。后来，劳采取了另一项更为强硬的措施——他以新职的身份禁止拥有较多的黄金和白银，并把此禁令扩展到珠



[1] Norman Angell, *The Story of Money* (New York: Frederick A. Stokes Co., 1929), p. 247.

[2] Charle Mackay, *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (London: Richard Bentley, 1841; Boston: L. C. Page and Co., 1932) p. 29. 书中生动地叙述了劳的经营方法，如同生动叙述许多其他民众痴呆的故事一样。认为所有这一切都能经得起现代历史研究的检验，未免太过激偏了。这种研究倒显得捉襟见肘，因为这毕竟是一本迷人的书。

宝。请来的密探可以分享他们可能探出的任何储存的财宝。与此同时，巴黎银行人头攒动，拥挤不堪，他们不要债券和票据，而是只要硬通货。1720 年 7 月的一天，人群如此拥挤，以致挤死了 15 个人，人们传说的就是这样。劳再也不是什么金融天才了，他沦入巴黎一群乌合之众手中。现已知道，那时他们本可以让他命归西天的。摄政王拒他于门外，随之把他驱出法国。他去了威尼斯，“10 年中生活相当贫穷，却淡泊宁静，在那里他在信仰天主教中死去，虔诚地接受了教会的圣礼”。[1]

在法国，劳留下了零散不整的财富、跌落的物价、萧条的商业以及人们对银行和银行业极为持久的怀疑。就票据而言：

在世界上所有的民族中，法兰西以唱悲歌而著称……街道上回响着歌声……特别是有一首……建议把……（劳的）票据最轻蔑地使用，纸可以这样使用。[2]

圣西门的安魂曲也值得一读：

如果真的把一幅密西西比蓝图所产生的海市蜃楼、一家合资公司、一种技术语言、一个骗子用从彼得身上诈取的金钱来支付保尔的方法等，都归于这样一家银行的实际功劳，那么整个产业由于既没有金矿又没有哲学家的宝石，必然在毁灭中结束，使一小撮人富裕起来，而整个民族的其他人全部毁灭。这实际上就是真正发生的事。

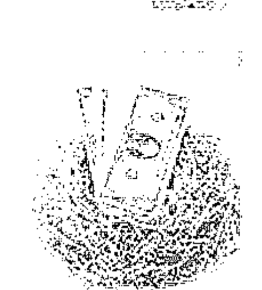
从圣西门公爵[3]的进一步的观点来看，劳的银行若不在法国，本来可以成为一种好的计划。法兰西民族只是缺乏必要的克制能力。我们将会看到，这是一个非常值得怀疑的问题。

[1] Saint-Simon, p. 229.
[2] Mackay, p. 37.
[3] Saint-Simon, p. 269.

第四章　银行通论

银行创造钱的奇迹，如同约翰·劳在1719年所指出的，可以刺激工业和贸易，几乎使每个人都有一种富足温暖之感。巴黎人从未感到像在那个奇迹之年中所有的繁荣。也如同劳所说的那样，进一步的结果可能是一个可怕的报复之日。这里用最简捷的形式表述的问题，在随后的两个世纪中一直占据着金融天才或贪婪者的头脑：怎样创造奇迹而又不受到报复呢？

有些人确实得出结论，认为有其一必有其二。在劳以后的长时期内，法国人仍然很怀疑银行和银行票据以及任何非金属货币。这种怀疑在大革命时期由于对纸币的体会而根深蒂固，以后还要谈到这个问题。特别是法国农民比较喜欢以硬币形式来拥有财富，这种嗜好至今尚未完全泯灭。无独有偶，在中国和印度，金银也深受人们的喜爱；在印度，把以金银形式的储蓄戴在妻子手腕、脖颈或耳朵上，至今仍被认为是明智之举。作为女人，她可以温文得体而不受暴力攻击。因此，她身上就具有家庭财富。所有的珠宝商都有秤，以确保投资者知道他们出售的饰品中贵重金属的重量。但最初表露出对银行及其货币怀疑的决不仅仅限于单纯的人们，而是具有相当广的范围。托马斯·杰弗逊(Thomas Jefferson)愿意拥有银行以达到储蓄的目的，但他强烈反对银行发行票据。1826年，他在给约翰·泰勒(John Taylor)的信中写道，他也认为银行机构比常规军更能引起恐慌。约翰·亚当认为，每张以超库存金银量发行的支票都“代表一无所有，因此



就是对某人的一种欺骗”。[1]

与这些严厉观点相对立的是已经提到的有专制权力的环境：金银一旦存入银行便可以成为有息贷款，借贷者可以从所有的贷款中赢利来支付利息。如前一章所述，如果贷款额超过储蓄额——如果不是所有的储蓄者一下子都来兑现硬币——那么，就有更多的借贷者得到贷款，也就有更多的利息可赚。这对约翰·亚当来说是一种不幸。这种报偿固有的诱惑力和社区福利总体改善产生一种强大无比的压力，发放贷款，使发放出去的超库存金银量的票据和存款增加。因此，更确切地说，银行业的问题是：应该怎样限制借贷和采取其他措施，以防止有一天储蓄者和票据所有者都来提取银行里根本就不存在的贵重金属。

有三种解决的办法，回顾一下也是相当明了的。实际上其中两种或所有这三种办法可以结合起来。要有计划有系统地使用票据（或存储单据）来对付银行家，要求他们支付现金。明明知道有这种压力，他们在借贷时会采取谨慎的态度，确保手头上有数目相当充足的金属储备。或者手头上保存的硬币储备可以用法律规定清楚，这个处理办法后来在美国颇受青睐。或者制订特别条款，防止有一天人人都来提取那数量欠缺的金属。如果有更高一级的来源在这种情况下愿意提供硬通货，那么，如同路易斯的军队接近阿姆斯特丹时人们所观察到的那样，想要占有的欲望也就消失殆尽。

在劳以后的两个世纪中，所有这些解决方案连同另一个方案一起付诸实施，另一个方案是禁止银行让借贷者以票据形式取出贷款，以此区别于银行禁止接受的存款。人们正确认识到，发行票据的权力是极易被滥用的，因为所希望的是票据不停地转手，永远都不返回兑现硬币。这些解决办法很少是推论所得，而都是对一种痛苦经历的反应，人们无时无刻不在即刻的回报、沉重的代价和克制能带来的终极报偿之间遭受折磨。只有在第一个被体验时，第二个才能为法律所承认。

改革的先行工具是英国央行。在所有与经济学有关的机构中，没有哪一家能如此持久地享有这样的特权。从各方面来看，该行对货币如同圣·彼得教士对信仰一样，如此名不虚传，因为与货币管理相关的大多方法和

---

[1] Harry E. Miller, *Banking Theories in the United States Before 1860*, Harvard Economic Studies, Vol. XXX (Cambridge: Harvard University Press, 1927), p. 20.

许多秘密都来源于此，其他中央银行引以为豪的不是在于对英国央行的忠实效仿，就是在于追随其中所做的小小修改，这些改动被认为是表现了思想或文化的创造性。我们将会看到，近来中央银行业已成为一个陈腐得令人伤心的行业。政府将其中央银行系在最短的皮带上。同对所有其他银行一样，这对美国联邦储备体系来说是真实的，该体系享有的是拜会仪式，而不是独立的现实。长期以来，多数工作都变成了例行公事，根据传统，甚至对中央银行的研究也必须得没有非议，也就是说，必须得回避重要的问题，因为也就是在这些问题上才可能产生争议。最好的结论是那些经过悉心肯定的明确结论："石油产品在整个工业生产中的普遍作用表明，燃料价格的增长可能在未来几个月使已料到的严重通货膨胀压力更大。"[1]认识到联邦储备委员会这相对无关痛痒的问题，来自两党的主席时而将其作为储备地，这不仅仅是为了筹措公共资金，也是为了那些被认为存折上可能无钱可取的人。玛格丽特·杜鲁门(Margaret Truman)小姐在对她父亲的十分快慰的回忆中，怀疑曾一度担任海军副官、被她父亲提名任命之一的杰克·瓦达曼(Jake Vardaman)会加法计算。在现代英国央行，如果认为一项决策重要，那么在采纳之前是不会通告给外在董事的，据认为这不会增加他们的权力。但他们的光辉仍然存在，部分光辉来自与货币的交往；虽然是常规的交往，引导着在其他方面具有非凡才能的年轻人，成为大通曼哈顿公司副总裁或加入咨询委员会。更多的光辉就是英国央行的遗产。闻名遐迩的中央银行行长在进行关于并非他所做决策的一轮令人郁郁寡欢的讨论时，都想不到他的腾达之日就要到来。如同当时英国央行行长曾一度辉煌那样，整个金融界都将依赖于他的指令或手势。人们面对其影响将不寒而栗，尽管根本不知道其含义如何。



英国央行的起源并非令人敬畏。其创始人威廉·帕特森(William Paterson)是苏格兰低地人，与约翰·劳同代又同乡，他对于信托发明有着同样的也许是种族的天赋。17 世纪末期在美洲，帕特森惦记着位于巴拿马地峡战略要地上的一大块殖民地，当时称之为达利安。回到欧洲，在宣传达利安计划方面，最初颇为不顺，与劳宣传土地银行时相似。但是，如同劳后来发现在路易十四之后摄政王需要资金一样，帕特森发现奥林奇的威

[1] "The Business Situation," Federal Reserve Bank of New York, *Monthly Review* Vol. 55, No. 12 (December 1973), p. 291.

廉由于与同一王国的战争而困难重重。同样，帕特森也提出一个解决方案：以国王特许的名义组建一家拥有120万英镑资本的银行业公司。当资金到位后全都借给了威廉，政府会支付的许诺是对发行同样数额票据的保证。如此权威的票据以贷款形式发放给了有地位的私人借贷者。利息是出自这种贷款以及政府的贷款，这又出现了银行业的奇迹。

1694年，共识达成，英国央行——英格兰银行(Bank of England)——诞生了。财政经需求必须抑制一切反对，包括保守党人的反对，他们带着一种激情认为，银行具有共和的性质。与双重利息报酬相比，开支一定很小；最初人事组织包括董事会、总裁、副总裁、17个办事员和2个看门人，后者年薪为25英镑。很快，董事会就没有帕特森了，起初留用他要花2 000英镑。几个月后，他就与同事发生口角——最近有文章认为是由于利益发生冲突。他自己在筹划创立一家与之对立的孤儿基金会银行。[1]他无论如何也得返回苏格兰，此时在那里他发现人们对他的达利安计划有浓厚的兴趣。节俭的苏格兰人如同法国人后来冲向皇家银行的场面一样，他们匆匆赶来为要开发帕特森的被狂热席卷的海岸的公司投资。所有对公司忠实的投资者都赔了钱。乘5条船起航的1 200名殖民者，包括帕特森的妻儿，几乎全部丧生。帕特森也险些丧命。到了晚年，他对金融史所做的重大贡献才被承认，他的名誉也部分得以恢复。他成为英格兰和苏格兰联盟的有力的倡导者。

在授予原来特许执照之后的15年中，政府继续处于贫困状态，银行捐助较多的资本。反过来，银行在国王允许下被授予合股，即合作银行业的垄断权，这种垄断权持续了近一个世纪。起初，央行只不过把自己看作是另一个享有特权的银行家。同样，金匠在工作中就不享有这么多特权，到那时他们是以储蓄接受者和贷款来源者身份出现的，他们的作业更多地依赖于他们保险柜的实力而不是交易中的正直。他们强烈反对恢复央行特许证，但均被压了下去，特许证得到了恢复。但很快就出现了一个新的对手，对银行作为政府的银行家的地位提出挑战。这个对手就是南海公司(South Sea Company)。1720年，在度过一段平淡的岁月之后，该公司提出一项建议，要求接管政府的债务以换取各种特许，包括其所希望得到的对

[1] John Giuseppi, *The Bank of England* (London: Evans Brothers, 1966), p. 26. 早期作者认为他从他的伟大事业中被不公正地开除了。

西班牙殖民地的贸易特权，但当时没有人注意到，这需要与西班牙签署一项完全不大可能的条约。英国央行为公债与南海公司展开激烈的投票竞争，南海公司慷慨大度，利用行贿吸引了议会议员和政府官员，导致竞争对手彻底失败。两者之间的激烈竞争并没有阻止央行成为在南海投资的慷慨的贷款之源。总之是属九死一生。[1]

南海公司成功之后带来了极度的热情。同年，劳的经营在整个英吉利海峡达到高潮，南海股票生意酿成狂妄的投机生意，同时还为创立许多其他公司进行疯狂的投机活动，其中包括一家永动轮公司、一家牧师区住宅维修与重建公司、一家“从事巨优产业却无人知晓其为何物的”永生公司。[2] 一切最终均化为乌有或近乎乌有。由于其回避大体上亦属偶然，央行精明强干的声誉增加了。如同法国人怀疑银行一样，英国人就怀疑合股公司。《泡影法案》[Babble Acts，以“南海泡影”（South Sea Bubble）命名]付诸实施，在一个多世纪中使这样的企业处于最严密的限制之下。

在1720～1780年间，英国央行逐渐以货币供给和英国政府财经问题的卫士身份出现。英国银行票据随时可以兑换硬钞，结果无人来兑。其较小个体竞争对手的票据无法激发这样的信心，但可以定期兑现，即偶尔不能兑现。大约在1770年，英国央行在伦敦几乎成为唯一的纸币来源，尽管农业银行对票据的发行到下一个世纪乃旷日持久。从而私人银行成了储蓄之所在。当私人银行发放贷款时，是储蓄而不是票据流通扩大了，现在开始把支票作为一种稍稍便利的手段来使用。

现在，英国央行的声望很高。1780年，乔治·戈登（George Gordon）勋爵领导民众穿过伦敦，抗议天主教救济法案，此时央行成了主要的攻击目标。可见央行已成为重矢之地。只要伦敦天主教区遭受劫掠，当局就不愿做出反应，而当央行开始被包围时，人们以为问题就更加严重了。军队出面干涉，自那时以来一直派士兵在夜晚把守央行。



如我们所注意到的，到18世纪末，英国央行销毁了伦敦较弱小的对手的票据。因此，至少在伦敦，过度滥发银行票据的现象被消除了。但是，中

[1] 详见 R. D. Richards, “The Bank of England and the South Sea Company,” *Economic History* (A Supplement of *The Economic Journal*), Vol. Ⅱ, No. 7 (January 1932), p. 348 et seq.

[2] Charles Mackay, *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (London: Richard Bentley, 1841; Boston: L. C. Page and Co., 1932), p. 55.

央银行的其他主要任务尚有待掌握。在乐观或侥幸安乐时期，小银行可以无限制扩大贷款和储蓄，随后就会招致储蓄货币供给的崩溃和萎缩。仍没有措施来防止存款人不顾一切地兑现实际并不存在的硬通货，还存在进一步的需求——对银行和货币也决非特殊。那就是主张规范调节者的机制。因为央行本身在乐观主义或公共需求的压力下会做出让步，无限量扩大自己的贷款、票据和储蓄。这是首先突出的问题。

在18世纪末，英国交替在两个阵线作战——先与美洲殖民地（顺便提一句，发放货币的认识分歧是与其产生摩擦的一个重要原因），随后又与拿破仑作战，之后是与新的共和国作战。战争有其共同的后果，需要用钱支撑野战部队和舰队，为盟友发津贴，这反映了英国用充实财力做贡献的人道政策，如同盟友用丰厚的人力资源做贡献一样。庇特是无情无义的，许多人认为他向央行要贷款是非常残酷的。虽然税务在增长，所得税（也称财产税）面对强大阻力也在征收，但是仍然满足不了需要。在18世纪末，央行储备紧缩，时而出现挤兑。最后，在1797年，在强大压力下，包括担心法军很快会登陆，央行暂时停止了用金银兑换其票据和存款的权力。所产生的主要直接后果是金银硬币迅速消失，做小笔交易用的硬币也短缺。人们转让票据，保存金属，这又被格雷欣（Gresham）说对了。央行匆忙赶印1镑和2镑的钞票，还利用库存兑换了大量的遭掠夺的面值为8比塞塔的西班牙钞票，乔治三世的头像印在西班牙国王的头上，一位匿名的、对现实特为不满的诗人产生了灵感：

央行为让西班牙元流通四方，

便把一个傻瓜的脑袋印在驴脖子上。[1]

政府的需求在不断吃紧，贷款和钞票发行总数在不断增长，现在物价和金价也在上涨。小麦在1797年米迦勒节和下一年为6先令9便士一蒲士耳，而到1799年涨到11先令以上，翌年涨到16先令以上。[2] 面包价格也相应上涨。未铸成币的金块价格在同一时期也有很大增长，在随后几年中价格又有一定的回落，但最后还是再度猛涨。所有这一切事关重大，反映了当时英国政体中权力的分布，问题并不聚集在食品价格上，而是聚集在黄金价格上。结果在1810年，下议院选出一个委员会来对问题进行

〔1〕 Giuseppi, p. 76.

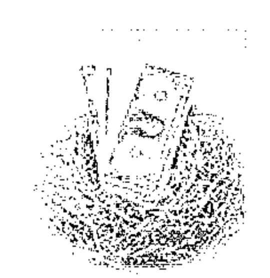
〔2〕 T. S. Ashton, *Economic Fluctuations in England, 1700－1800* (Oxford: Oxford University Press, 1959), p. 181.

调查——高价黄金特别调查委员会。其主要任务——许多人认为涉及对同一个问题做出不同的解释——是确定，是英国央行钞票，即基本货币，贬值了，还是黄金价格上涨了。委员会经过认真思考，及时做出了反对钞票的结论。黄金价格增长是由于仍不能兑换的英国央行钞票发行过多。委员会提议，两年后央行要使钞票再度完全兑换硬币。由于可以兑换，金银价格就没有上涨。

1811 年出现了一场关于货币及其管理性质的著名论战，实际上是整个历史上最为著名的论战，议员参加了论战，货币专家出面阐述他们的观点。当时及后来都是如此，无法确定究竟如何使一个人成为货币专家。但此后他们成了货币舞台上一个固定的特征。

在论战中，模糊却完全可辨认的是一种一直持续至今的意见分歧。[1]经济变化起源于何处？是从货币管理者那儿开始的，即从发放贷款且因此引起票据和存款供给增长的人那儿开始的吗？（从此又产生了对价格和生产的作用，包括正在上涨的价格对生产和贸易的刺激作用。）或者变化是从生产开始的？是起源于经商活动和价格，结果是对贷款的需求且由此是对钞票和储蓄供给——货币供给——的需求？简言之，是货币影响经济还是货币对经济做出反应？今天，人们仍在问这个问题。“货币学说对货币的估价随时间而波动，把货币当作经济状况的原因或结果。”[2]

战争年月是扩大商业活动的年月，如同我们所注意到的，也是物价上涨的年月。有一派包括英国央行本身的伟人们认为，商业状况（如受战争所影响的那样）是决定性的影响。央行及其贷款和钞票发行是一种反应。黄金价格在活跃贸易的压力下上涨。相反的一派认为，央行在抵御政府的压力中表现得慷慨和意志薄弱，因而发放了使金价上涨的钞票。金价未上涨，央行钞票绝对贬值了，这是无疑的。央行的职责就是要确保其钞票不贬值。这种观点加强了高价黄金特别调查委员会的观点。



这场论战中最令人难忘的参加者是伦敦犹太血统的股票经纪人，他通过这场辩论开始了经济思想中最为著名的生涯之一，这是他自己和任何其他人都始料不及的。有些人后来认为，他是经济学家中最伟大的。此人就

〔1〕 如同几年之后，在对所谓的央行政策的银行业与货币原则的拥护者之间的讨论中，又出现了分歧。

〔2〕 Sidney Weintraub and Hamid Habibagahi, “Honey Supplies and Price-Output Indeterminateness: The Friedman Puzzle,” *Journal of Economic Issues*, Vol. Ⅵ, Nos. 2 and 3 (June-September 1972), p. 1.

是大卫·李嘉图。他坚决支持高价黄金特别调查委员会以及很快闻名世界的金本位。"在晚期对金条问题的讨论中,一种货币要变得完美,其价值就应绝对保持不变,这被认为最合理。"[1]承认贵重金属不可能完全恒定完美(其本身比理想标准更易变化。但贵重金属是我们所熟悉的最好准则)。[2] 李嘉图接着认为,若没有这样一种标准,"货币就会遭受其发行者因无知或利益所在而使其受损的一切波动的影响"。[3] 他并不反对银行钞票。他认为银行钞票是合算的,是十分便利的。但是,要使其随时都可以依需求而完全兑换成金属。

李嘉图的思想从经济学理事会的伟大传统来看,是选择目的高超,选择手段软弱。或如最近一位历史学家轻描淡写的那样,他是"一位理论经济学家,往往看不见眼前发生的事情——例如,国家处于战争中这个事实"。[4] 对此详情,庇特(pitt)是不会看不到的;不管金块价格受何影响,他实际上也遇到了拿破仑曾遇到过的问题。他要不断去央行贷款。李嘉图在原则上取得了胜利,只是因为实际的需要而失败。

但最后,他在实践中获胜了。权威的观点继续坚决站在他这一边。1821 年随着战争完全结束,钞票和黄金之间兑换完全恢复,兑换率与过去一样。在这个问题上如同其他问题一样,李嘉图征服了英国,"如同宗教法庭征服西班牙一样彻底"。[5]

然而,并非一切顺利。人们仍认为央行太温顺了。1824 年,南海泡影在人们的记忆中已经淡忘了,但又爆发了另一起著名的系列公司的发展和收益的问题。其中许多再度反映了南美那种致命性的吸引力,虽然对一个公司做出一种令人鼓舞的反应,"抽干红海的水以找到犹太人横渡后埃及人丢弃的财宝"。[6] 央行采取了一种随遇而安的政策,据认为这种政策促进了繁荣,只不过是紧步晚期崩溃的后尘。10 年后又出现一次贷款扩大和一次繁荣,随后是对储备的严重挤兑。储备近乎枯竭,央行面临的新问

〔1〕 David Ricardo, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Vol. Ⅳ, *Pamphlets* 1815 — 1823, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951), p. 58.

〔2〕 Ricardo, *Pamphlets*, p. 62.

〔3〕 Ricardo, *Pamphlets*, p. 59.

〔4〕 Giuseppi, p. 79.

〔5〕 John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money* (New York: Harcourt, Brace & Co., 1936), p. 32.

〔6〕 A. Andreades, *History of the Bank of England* (London: P. S. King and Son, 1909), p. 250. citing Juglar, *Les crises économiques*, p. 334.

题不是停业就是破产。这次一个法国银行财团将其拯救了。他们把依次从法国央行取出的黄金借贷给英国央行，这一行动除其他作用外还在一定程度上掩盖了法国央行挽救了英国央行所受的屈辱。1844 年，就货币管理中货币和银行业所分担的角色进行激烈讨论之后，罗伯特·皮尔（Robert Peel）先生严格限制央行，此即霍特·白芝（Walter Bagehot）在 30 年后所称的"铸铁"制度。[1] 那一年的银行特许法令把英国央行钞票发行固定在 1 400 万英镑。这个数目得到政府债券的保证。此外，只有当库存里有黄金和白银（不超过后者的 1/4）时才可以发行更多的钞票。"铸铁"制度杀气腾腾，扼制前面提到的央行现在所需的另一机能，即当令人头疼的数目众多的人到小银行来提取存款时供给资金的机能。这个缺陷得到了弥补，每当法令被证明带来极度不便，就将其终止。

这些年当中，英国央行努力使下属银行或商业银行处于自己控制之下，这样就使中央银行政策的两个历史工具——公开市场业务和银行利率——发挥了作用。

如我们所知，商业银行贷款和总体储蓄的迅速扩大以及对储蓄的花费会引起物价上涨。在英国产生的作用在于鼓励从海外购买商品，这是因为要面对外国的全力竞争，这使英国成了一个更为昂贵的购买市场。因此，银行借贷增长过快表明，黄金外流为购买海外商品或为提供海外商品而投资。现在，英国央行料到了这一点，并提高银行利率，它是用一种或另一种方法借贷给其他银行时的利率，或从寻求资金来资助商业交易的人手中接受商业证券所使用的利率。（这一行动在 1833 年得到立法的支持，实际上使英国央行可以不受高利贷法的限制。）现在，银行利率这样的增长给银行一个信号，告诫限制借贷。如果未发现有这个信号，英国央行就可以在公开市场上出售政府债券，允许其他投资，包括商业证券，期满时收回。因此，英国银行现在不是有一种投资，而是现金。这种现金在其他银行不存在，这些银行的储备额少于存款额，在发放新贷款中就不得不更加受限制。可以从英国央行借贷来填充其现金。但是，这里介入了银行利率。利率上涨阻止这样的贷款——到头来也阻止终极客户的借贷。因此，英国央行通过整个银行系统终于能调节借贷——且因而调节储蓄和货币供给。



[1] Walter Bagehot, *Lombard Street* (New York: Scribner, Armstrong and Co., 1876), p. 25.

类似公开市场业务、银行利率、再贴现利率这样带有神秘色彩的术语寥寥无几。这是因为经济学家和银行家对自己掌握的知识非常自豪，甚至洞悉一切的其他市民都认为，掌握这种知识超出了他们的智力范畴。公开市场业务就是上面提到的中央银行出售证券，中央银行把可贷款的现金或储备从商业银行或普通银行取走。银行利率和再贴现利率是一码事，它们可以防止下属银行通过向中央银行借贷轻而易举地收回现金，就是这么一个道理。从 19 世纪的发展情况来看，很难把这些神秘的事物只当作一种对外部环境的简单而明显的顺应。

中央银行的根本作用也是如此——确保提供完全可以接受的货币供给，当人们不管出于何因来到商业银行用存折提取现金，但从存款的创造性来讲，那里却没有。在 1825 年和 1833 年的危机中，就有这样一股兑换黄金的风潮。在该世纪的其他年间，这种风潮又出现过好几次。其中较大规模的挤兑发生在 1890 年，当时巴林兄弟公司的巨大银行机构突然发现自己手头上拖欠 2 100 万英镑的阿根廷证券，面临即将倒闭的危险（又与南美有关）。处理这种紧急情况也有一种惯例。英国央行提高了利率，足以阻止一切不必要的借贷，吸引海外去向未定的投资资金，随之就满足了一切有偿付能力的银行的借贷需求，这些银行的储户因此而得以放心。这又与阿姆斯特丹的情况相类似。“能够取到钱的保障使取钱的欲望完全消失了。”[1]大约从 1825 年起，英国央行认识到了自己作为“最终贷款人”(lender of last resort)的责任。这个术语常为鉴赏家所使用。历史从中揭开了秘密，留下了对外部环境的一个十分简单的调节。

1800 年，法国人对这种机构仍存在的疑虑让位给了对拿破仑的财政需求。法国央行(Banque de France)诞生了，该行在随后一个世纪的发展中，大体与英国银行相似。1875 年，先前的普鲁士央行变成了德国国家银行。其他国家也有了类似的机构，或不久就有了。1867 年，在巴黎召开的一次相当不起眼的会议上，欧洲主要工业国家的代表们决定，今后用硬币支付仅仅意味着用黄金支付。对于这一改革情况，以后还要谈到。

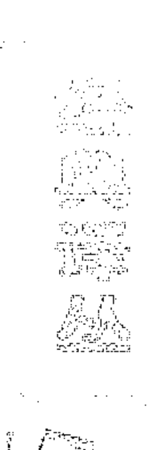
在每个国家，银行钞票和存款可以按固定汇率自由兑换成黄金。任何这样取走黄金的人都可以按固定汇率将其兑换成任何其他成熟的工业国家的货币。随后，主要货币之间就存在有一种固定的汇率。因此，除了要

[1] Andreades, 336.

进行简单计算外，用哪一种货币来标示物价、签合同、发放贷款协议是无关紧要的。中央银行——特别是人们共同认为的英国央行——控制和保护货币对黄金的可兑换力，这样做所用的工具库现在是完备无缺的，似乎是一个十分坚固的结构，但在美国却没有像在欧洲得到广泛的认可，这在随后章节中将要谈到。看来这只是一个时间和认识问题，这样的问题对于一个新兴的民主国家来说注定是困难的，就货币而言，农民表现得特别迟钝。美国的趋势也在很大程度上走上了正轨。

在所有的国家中，道德意识在增强。拥护坚挺货币和金本位者是好人，不支持者不是好人。如果他们了解自己，他们只不过比贼好一点儿；如果不了解自己，就是疯子。在这两种情况下，他们都不能加入荣誉公民的行列。这不仅仅是保守分子的道德意识，也是左派中精明老练人士的美德。社会主义者虽然想当革命派，但也不愿当无赖。

实际上，19 世纪的货币成就是一个脆弱的事物。思想周到或焦虑过重的人们布下一个陷阱——黄金可能会充足得到处都有，由此产生的物价上涨也许是可怕的。可能当时会由于一种体积更小但价值更大的东西而不得不将其抛弃，这并非是一种纯粹的学术思想，但仅在一年之后，即 1850 年，随着世界的冒险家、想发财的人和乐观主义者匆匆来到主矿脉(mother lode)之后，年轻的加州的黄金相当于整个世界在前 10 年中平均一年的产量。与此同时，在澳大利亚的淘金中，幸运的人们拾起他们能拾得起的巨块—— 一两百磅一块的就沉睡在地面几英寸以下。随后，在 19 世纪末就有了在加拿大克朗代克(Klondike)河流域和南非兰特(Rand)河边高地的发现。地球上仍有许多遥远的未开采的地带。谁知道会产多少黄金呢?



研究过剩将会产生什么是很有趣的事情。弗洛伊德认为，人类对黄金的依恋深藏在潜意识中。因此，人们对黄金的崇拜或部分崇拜即使在黄金像煤一样多的情况下也会存在下去。这个假说未得到验证，因为没有出现过黄金多到遍地皆是的情况。但是，人们发现，当黄金多到一定程度时，会对物价产生影响。1848 年，在约翰·奥古斯塔斯·萨特(John Augustus Sutter)的研磨机水道上首次发现金粒，在此前的 25 年中，黄金或其等同物的价格一直在跌落，在随后的 25 年中却上涨了，虽然按现代标准来说，上涨幅度不算很大，大约为 20%。继南非之后，从整体来看，黄金的发现地不断减少，黄金一直十分稀少。凯恩斯在 1930 年估算，一条海洋商轮可以

把以前 7 000 年中开采、推销或挖掘的黄金全部运过大西洋。[1] 一辆现代超级邮轮仍是绰绰有余。

对黄金具有更大危险的是战争。19 世纪的金本位在很大程度上应归于英国央行的英明管理——在这一短暂时间内，中央银行业成了一门艺术，这更多应归于英国的和平环境。在随后的一个世纪中，从事战争的政府如同庇特政府一样，伸手向中央银行要其从税收中不能得到的钱。任何银行不管装作多么独立，都甚至不会想到要抵抗。

所有这一切中，最危险的是民主。英国央行是统治阶级的工具。央行从统治阶级那里所获得的权力之一就是实施苦难。它可以降低物价和工资，增加失业人数。这些是黄金丧失时的纠正方法，产生一种过分的安乐感。很少有人或没有人预见到农民和工人有一天会得到权力，使政府甚至在为了保卫货币这样的正义事业中也不愿强行实施这些痛苦。

但是，早期就可以看到在这些问题上富人的利益与其他人不同。1810 年，李嘉图观察到：

流通媒介的贬值已对有钱人造成更多的危害……每个人都因流通媒介价值的变化而在一定程度上受损或受益，因为他的财产是由货币构成的，或因为他对钱的固定需求超出了他可能对其他方面的需求，可以把这看作是一个可以普遍运用的原理。[2]

相反，农民得到益处：

他(农民)比社会中任何其他阶级都更能从货币贬值中受益，从货币升值中受损。[3]

在英国，李嘉图的有钱阶级的胜利是彻底的，或近乎彻底的，但在美国却受到了最严厉的挑战。这种挑战以这样或那样的形式在共和国的头一个半世纪里主导着美国的政治。与金钱政治相比，只有奴隶政治对等级的划分才更加令人怒不可遏。

[1] John Maynard Keynes, *A Treatise on Money* (New York: Harcourt, Brace & Co., 1930), Vol. Ⅱ, p. 290. 凯恩斯也是弗洛伊德观察的源泉。

[2] Ricardo, Vol. Ⅲ, *Pamphlets and Papers*, 1809—1811, p. 136.

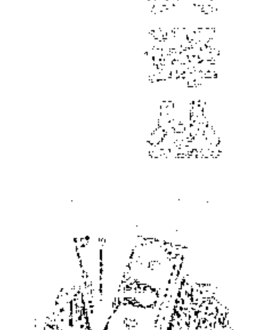
[3] Ricardo, *Pamphlets and Papers*, pp. 136—137.



第五章　论纸币

如果说商业银行的历史属于意大利人，中央银行的历史属于英国人，那么，政府发行纸币的历史无疑属于美国人。银行证券和政府证券当然有许多共同之处。银行借贷出去的钞票只要可以兑换成金银，就与其金银当量具有完全等同的购买力，而且将继续具有这一等同购买力，即使发放的钞票在积累面值上大大超出其可兑换的金属。基本金的供给不足没有被所有或太多一下子来取钱的人表现出来，这是唯一重要的事。

进而言之，如在拿破仑战争期间英国的经验所表明的，当兑换金银被否决时，银行的钞票也决不会失去所有或大部分价值。决定性因素表面看来是与贸易总体状况有关的借贷数目——更确切地说，为可购得的货物和服务的量，以及基本兑换的前景。在《根特条约》(Treaty of Ghent)和滑铁卢胜利之后，英国政府不可能更长期向英国央行勒索贷款和由此而产生的钞票。看来，高价黄金特别调查委员会主张完全兑换的建议可能迟早会付诸实施。因此，英国央行的钞票购买力和兑金率得以稳步增长。这与一个世纪前法国皇家银行拥有多如牛毛、毫无指望的钞票的那种倾向形成了鲜明的对照。



政府没有把证券锁入银行并用钞票来支付士兵、水手、仆人和供给者，而是把自己的钞票直接发给等待开支的人们，此时并未有大的变化。这样发行的钞票也体现用国库中的金或银来支付的一种承诺。人们总是认为，支付的承诺在数量上超过可得到的金属。但是，如同银行钞票一样，这些

政府钞票只要可以完全兑换成金或银就会受到十分推崇，相应的购买力仍会保持好势头，当不能兑换时，其购买力减小的程度同样也取决于为购货而发行的钞票的数量及其终极兑换前景。如果发行量小，那么购买力降低的可能性就小，而且仍然保持此势头，即使兑换的承诺通常被无限期推迟。

最初出现的政府证券往往在兑换时具有利率的优势——当回笼兑换时对适量酬金的承诺。在其兑换承诺的背后，还有国家的尊严和诚实，在漫长的历史中，货币涉及两个极为可疑的宝贵的特征，通常还被赋予一种经过精心设计的或被强加的价值。当借债人足量地还给债权人时，纸币就合法地清偿了债务，这就是法定货币。因此，借债人就会努力积攒以支付债务。债权人是不会反对的。这种强化作用总比预期要小。

有些情况可以说明，美国殖民地在纸币使用中扮演了开拓性的角色。战争总是迫使金融革新。纸币如同英国央行贷款一样，也是对税收的一种取代，就税收而言，殖民地主义者极其残酷。虽然人们都知道他们反对无代表的税收，但是，他们也反对有代表的税收，这却是鲜为人知的。“毫无疑问，抵制赋税的情绪在所有的殖民地都十分高涨。这是美国人民长期以来摆脱英国统治的明显特征之一。”[1]纸币在殖民地时代就有，确实是对经济不满情绪的一种解毒剂。殖民国一般反对殖民地开办银行——银行钞票显然要取代政府钞票，因而受到排斥。有种东西必须得归功于想做货币试验的一种本能——也许归功于一种信念：如同新大陆一切其他奇迹一样，还存在着创造货币使人发财的希望，这在历史上是新奇独特的。

对货币实验的本能始自殖民的最早时期。每部历史都表明，殖民者具有地区性缺钱的特征。几乎所有的解说都把这种缺钱归于地方缺少金银资源和殖民国的商业政策，殖民国满不在乎地把金银从殖民者手中攫走，反映出一切重要财富都是由金银构成的重商主义信念。但这两种解释都无道理。许多国家或社区虽无矿藏，但金银数相当多。威尼斯、热那亚(Genoa)、布鲁日(Bruges)都没有主矿脉(今天的中国香港和新加坡也没有)。虽然殖民者需要用硬币来支付从英国购来的货物，但他们也有产品——烟草、皮货、船只、水运服务，英国商人本来会心甘情愿且十分自由地用金银来购买。看来，对殖民地缺硬币所做的更为合理的解释，是对格

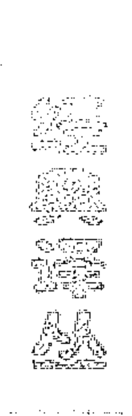
---

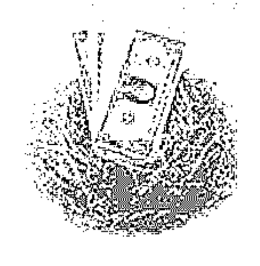
[1] G. S. Callender, *Selections from the Economic History of the United States, 1765－1860* (Boston; Ginn and Co., 1909), p. 123.

雷沙姆的另一个证明。从一开始，殖民者就试图使用金属取代物。这种取代物在人们眼里不如金银贵重，易于传给他人，于是就不断流通起来。金银便被接受者保存起来或用来购买商品，包括殖民国的那些商品，对此取代物是无法接受的。

第一种取代物是从印第安人手中接过来的。在殖民伊始，从新英格兰到弗吉尼亚，印第安人使用的贝壳串珠或贝壳成了公认的小硬币。1641年在马萨诸塞，这种小硬币成为法定货币，受到诸如交易量等一些条件限制，6个贝壳等价为1便士，但也就在一两代人之后便开始失宠。贝壳货币分为黑白两种面额，第一种的价值是第二种的2倍。只要稍有点技术和少许染料，便可把低面额货币转变成高面额的。串珠贝壳作为货币的可接受性替代物，取决于印第安人是否愿意用皮货收回。印第安人实际上是串珠贝壳钱体系的中央银行家，海狸皮是串珠贝壳可兑换的储备货币。这种可兑换力维持着贝壳的购买力。随着17世纪的过去和殖民地的扩张，海狸退到十分遥远的森林和溪流中去了。皮毛难以再得，串珠也就无法转换了，于是，可想而知也就丧失了购买力，除用作零花钱外，很快就从流通中消失了。

烟草虽然在局部受到更多的限制，但远比串珠贝壳重要得多。1607年，第一批殖民者来詹姆斯敦永久落户后的十多年中，烟草开始被当作货币来使用。在1642年，殖民地议会通过使规定用金银支付的合同失效这一有趣的倒行手段，把烟草定为法定货币。烟草当货币使用在弗吉尼亚持续两个世纪；在马里兰持续一个半世纪——两者都持续到宪法规定货币只能由联邦政府负责确定为止。通常认为，金本位从1879年一直持续到1971年理查德·尼克松(Rickard Nixon)把最后的实效较低的文本取消为止。从整个美国历史来看，烟草虽然更限于局部，但持续时间几乎是黄金的2倍。





起初，烟草转手是以纸和硬币的方式进行的。烟草除了易碎以外，还有两个十分重要的特点。作为一种不是开采的、铸造的或印刷的而是种植的交换媒介，其供给的问题不在于一个组织或国家的权威，而在于个人的意志，因此质量极易降低。烟草的这两个特点得到了积极的利用。从弗吉尼亚和马里兰移民的最早时期起，殖民政府就关心限制烟草生产，且因此做出维持其购买力的计划。1666年，弗吉尼亚、马里兰和卡罗来纳(如其当时所示)三方进行谈判，同意签署一项条约，规定停止一年生产任何烟

草。1683 年，类似的努力失败，一群群盲流窜入乡村，捣毁烟草作物，导致弗吉尼亚议会颁布法令：如果这种行动是由 8 个以上的掠劫者所为，那么参加者就被判为谋反罪，处以死刑。

虽然大规模生产导致严重的价格膨胀如烟草磅重所示，但是烟草作为货币对生产者有一种明显的魔力。农产品的过剩因其往往不可变通的需求和由此产生的灾难性的价格，通常使农民难以支付对抵押物或其他债务的利息和开支。价格低时，需要过量的小麦、棉花或牲畜。只要烟草是货币，同样的量就能还清债务，因为债务是用烟叶的磅数签写的。1642 年通过的禁止使用以金银结算的合同的法律是烟草种植者有意给自己的特许权。债权人不想接受便宜的烟草，想通过立约接受更为实在的东西，特别是金或银，种植者感到恼火，采取了一个合乎逻辑的措施，使这种威胁被视为非法。

烟草在英国货币中的价格同步于弗吉尼亚和马里兰货币与英国货币之间的汇率。当烟草价格是每磅 10 便士时，那就是汇率，也就是说，弗吉尼亚或马里兰烟草每磅值 10 便士；当烟草降至 5 便士时，汇率为 5 便士兑 1 磅烟草。于是，就价格水平与汇率之间关系而论，存在一种不费力气的、自动无碍的调节。这就是早期的一个极为优雅的表征，现在所谓的浮动汇率，鉴赏家则称之为浮动。

一磅劣质烟草仍是一磅烟草，因此，如果可以用较低成本生产，那么偏爱劣质烟草就有明显的优势。这就致使格雷沙姆定律对由此而来的产品起特别大的作用。如果有呛人的碎片、梗子或叶子，谁也不愿交出优质烟草。在加拿大的安大略(Ontario)省伊利(Erie)湖北岸，烟草是一种重要作物。我年轻时在那里有个邻居叫诺曼·格里斯沃尔德，他的农场在我们的南面，他就是靠吸烟叶屑来维持他的尼古丁瘾的，烟叶屑是从邻居农民那里弄来的，他自己加工。在南风吹拂的时候，自见到诺曼的身影足有 15 分钟之前，就能闻到他身上散发的烟味。所有的权威都认为，这是弗吉尼亚和马里兰种植者最先投入流通中的烟草。

实际上，这是令阿姆斯特丹商人很伤脑筋的经过削刮磨损的硬币的副本。最后的纠正办法也是一样的。建起如同阿姆斯特丹银行一样的国立仓库，在那里，烟草过秤后划分等级，然后发给表示定性定量的证书，随之证书进入流通领域。1727 年，烟草证书或票据在弗吉尼亚成为完全法定的钞票，一直持续到接近该世纪末。烟草和货币之间的关系如此密切，以

致新泽西这个非烟草生产州的纸币上印有一个烟草叶和严重警告："造伪币者必死!"[1]

在南卡罗来纳较后的殖民年月里，稻谷一时被当作货币来用，与在弗吉尼亚和马里兰的烟草十分相似。在其他地方，有许多对粮食、牛、威士忌和白兰地的小规模试用，所有这些都曾一度被宣布为可用于还债的法定货币。把威士忌和白兰地当货币用，使得反对喝掉财富的禁令特别苛刻，这在整个美国历史上都是司空见惯的。这些取代物都没有纸币重要。

纸币的首次发行是马萨诸塞海湾殖民地在1690年进行的，这被描述为："纸币的发源地不仅仅在美洲，也在英帝国和差不多整个基督教世界。"[2]如同我们注意到的，这是由战争引起的。威廉·菲普斯(William Phips)爵士自己的财富和地位是建立在金银上的，这些金银是从在现在的海地和多米尼加共和国海岸附近失事的一条大帆船中救出来的。1690年，他领导一个非正规军远征队讨伐魁北克，[3]计划用城堡失陷所获的战利品来支付远征队。城堡没有失陷。美国殖民地赖以运转的预算是微不足道的——亚当·斯密注意到，恰在大革命前，马萨诸塞每年花费1.8万英镑，纽约和宾夕法尼亚花费大约4 500英镑，新泽西仅仅花费1 200英镑[4]——没有热情征税来支付被打败的英雄，因此给士兵发了钞票，承诺最终用硬币支付。用金银偿还如同用税务偿还一样被许诺了，尽管现在钞票也成了付税的法定货币。在随后的20年中，钞票与面值等同的金银一起流通。钞票和金属可以兑换，至少不存在贬值问题。

但是，殖民者不可避免地看到钞票不是一种临时的一次性的权宜之计，而是一种具有普遍意义的对征税的代替办法。看来时机成熟需要发放更多，承诺的兑现被反复推迟。钞票中规定的价格一旦上涨，金银价格也



---

[1] Reproduced in Norman Angell, *The Story of Money* (New York: Frederick A. Stokes Co., 1929), following p. 86.

[2] Ernest Ludlow Bogart, *Economic History of the American People* (New York: Longmans, Green and Co., 1930), p. 172.

[3] 魁北克行政长官也对货币史做出了十分迷人的贡献。要支付卫戍部队和其他目的的硬币从法国姗姗而来，发给士兵和其债权人，纸牌货币继续使用了大约60年。凡赛尔(Versailles)起初不同意，但后来同意了，1711年以梅花和方块的形式发行面值为100里弗的货币，以红桃和方块的形式发行面值为50里弗的货币。到了伍尔夫(Wolfe)和蒙特卡姆(Montcalm)时期，这种发行泛滥到了令人伤心的地步。随着新法兰西沦陷，这项实验也告终结。Herbert Heaton, "The Playing Card Currency of French Canada," *The American Economic Review*, Vol. LVIII, No. 4 (December 1928), p. 649 et seq.

[4] Adam Smith, *Wealth of Nations* (London: T. Nelson and Sons, 1884), Book Ⅳ, Chapter Ⅶ, p. 235.

随之上涨。到18世纪中叶，钞票可兑换的金或银的数量仅仅是50年前的1/10。最后，钞票是用送给安妮女王（Queen Anne）战争的军费黄金来兑换的，每磅只换几先令。

与此同时，别的新英格兰殖民地和南卡罗来纳也发现了纸币，其中有一些地方，特别是南卡罗来纳和罗德艾兰，在发行中尤为放肆，罗德艾兰的钞票数量如此之大，以致马萨诸塞的人们都感到震惊。1740年，一位马萨诸塞的评论员抱怨说："罗德艾兰……用毫无代价的纸制品从马萨诸塞海湾购得各种各样的英国货和外国货，这就使得他们能在贸易中与我们抗衡。"[1]这些发行的钞票最后变得没有价值，实际上可能也是如此。

就马萨诸塞为还清从魁北克归来的士兵而发行的钞票，塞缪尔·艾略特·莫里森（Samuel Eliot Morison）说道："它们是英语世界中的一种新工具，毁坏信誉，增加贫穷。"[2]其他缺乏见识的历史学家也表达出相同的观点。但众所周知的是，上涨的物价激励着企业家，鼓励经济活动，如同下落的价格压抑两者一样。假如政府发行的纸币数目刚好可以避免物价跌落或至多引起适度增长，那么其使用会是有益的。结果不是增加了贫穷，而是增长了富裕。问题显然在于，是否会存在限制，最终造成贫穷的崩溃是否可以避免。劳的推论使人产生可怕的念头：如果一些是好的，那么更多些就更好。

在罗德艾兰、南卡罗来纳或者甚至马萨诸塞，显然不存在限制，但在别处，限制却达到了惊人的程度。中部殖民地处理纸币所表现出的技巧和审慎的态度现在看来一定令人吃惊。这里必须得注意，程度的差别可以变成种类的差别。这种差别是在防止或调整正在跌落的价格与策划一个总体上涨——产生通货膨胀——之间。中部殖民地的领袖们与许多后来者一样，力图采取第一个步骤，不想采取第二个步骤。

1723年，宾夕法尼亚首次发行纸币。当时价格在下跌，贸易受到压制。两者都出现了复苏，发行被迫中止。看来1729年第二次发行产生了类似的好处；在相同的年月里，英国商业和价格的历程表明，若不采取这样

[1] William Douglas, "A Discourse Concerning the Currencies of the British Plantations in America" (Boston, 1740). 引自：Richard A. Lester, *Monetary Experiments* (Princeton: Princeton University Press, 1939), p. 9. 我得益于我的老朋友莱斯特（Lester）教授，他的书以决定性的方式纠正了关于殖民货币史的观点，实属伟大之作。

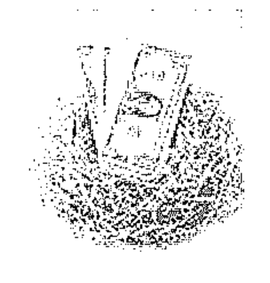
[2] Samuel Eliot Morison, *The Oxford History of the American People* (New York: Oxford University Press, 1965), p. 124.

的措施，物价将持续下跌。在纽约、新泽西、特拉华和马里兰，类似的发行产生了类似的令人满意的结果。如在宾夕法尼亚，人人都知道调节的好处。

最令人着迷的试验是在马里兰做的。在其他地方都简单采用钞票支付公共费用来使其进入流通。相反，马里兰宣布给每个纳税公民 30 先令红息，此外还成立一个贷款公司，在那儿，有作为的农民和商人可以得到需要偿还的额外供给。显然红息只发过一次。如同在其他中部殖民地，这种发行的钞票最终都兑换成了硬币。一位近乎同时代的历史学家用精彩的隐喻把实验誉为“给开始燃烧的工业大力加油”。[1] 在此很久以后的一位学者得出结论，认为“这是在所有殖民地中发行的最为成功的纸币”。[2] 在两个世纪后的大萧条中，一位英国士兵成了一位经济学先知，他就是梅杰 · G. H. 道格拉斯(Major G. H. Douglas)，他也做出了十分类似的提议。这就是社会信贷。除了在像加拿大草原这样的边远地区外，他受到普遍蔑视，被视为金钱狂人。他生在 200 年之后，真是生不逢时。

宾夕法尼亚及相邻地区的货币实验绝非是对环境做出的轻率的反应，这些实验经过广泛讨论，得到本杰明 · 富兰克林的有力支持，他是殖民地中最有智慧的政治家、纸币的热情倡导者。1729 年，他发表了拥护纸币的短文“对纸币性质和必要性的简短调查”，在随后年月里，他以更实际的办法来支持这一事业。1736 年，富兰克林的《宾夕法尼亚报》为未能如期发行而声明道歉，因为印刷者“正在用印刷机为公共利益而拼命工作，为了使货币更充足”。[3] 印刷厂正忙于印钱。

在 19 世纪末，大学在扩大，研究过去的兴趣有了提高，急需对一些课题做博士论文和其他学术研究，所有这一切引起了对殖民经济史空前广泛的讨论。此时，在历史学家和经济学家中，金本位已成为具有最高信仰的条款。他们的研究并没有使这一信条屈从于现实。根据所谓思想正确者之间心照不宣的认识，罗德艾兰、马萨诸塞和南卡罗来纳被遗弃的方向被看成是殖民地货币经历的缩影。中部殖民地的不同经历被完全忽视。研



[1] George Chalmers, *Introduction to the History of the Revolt of the American Colonies*, Vol. Ⅱ, p. 160. Cited in Lester, p. 148.

[2] C. P. Gould, *Money and Transportation in Maryland*, 1720—1765, Johns Hopkins University Studies, Vol. ⅩⅩⅩⅢ, 1915, p. 89. Cited in Lester, p. 151.

[3] *The Papers of Benjamin Franklin*, Vol. 2, 1735—1744, Leonard W. Labaree, ed. (New Haven: Yale University Press, 1960), p. 159.

究殖民地货币经历的一位主要的现代学者注意到:“在美国货币和金融史的经典著作中,寻找任何关于对这些令人满意的货币试验讨论都是徒劳的。”[1]另一位学者认为:“……历代的历史学者都给殖民地的货币实践造成一种错误印象。”[2]

年轻人一向知道本杰明·富兰克林是节俭的主张者和科学实验的倡导者。但他们很少听说,他主张除传播知识以外都应使用印刷机。

殖民地的货币实践未在殖民国引起羡慕,这证实了殖民主义者的被遗弃了的方向。因此,1751 年议会禁止在新英格兰进一步发行纸币,13 年后又把这一禁令扩展到其余的殖民地。有一个不明智的例外,那就是发行纸币的目的是为了国王,即为了战争,这在殖民地引起了强烈的抗议。1766 年,富兰克林把他主张用纸币的提案亲自递交给下议院,这一次雄辩论证却没有结果。禁令成了英国和殖民地之间紧张的重要根源。这尚未得到应有的注意,因为在此问题上,许多著名的历史学家都认为议会是绝对正确的。查理斯·J. 布洛克(Charles J. Bullock)在 1900 年的文章里,把殖民地的货币实践形容为“一次欺诈和腐败的狂欢宴,一幅黑暗可耻的图画”。他不久成为一位哈佛大学教授,成为殖民地财经问题的一位受尊敬的权威。他把议会终止货币发行的举动形容为“健全的”。他坦诚地说道,殖民者的反对是完全错误的。如果独立是一个货币狂的特许证,那么其本身就没有功绩。[3]

有些殖民者也认为,争取独立不应该允许冒货币实践之风险:“……有相当一部分人,特别是在东部较大城市中,回避反抗英国的运动,与其说是由于反感,倒不如说是由于担心独立会带来过量的纸币发行,使商业事务陷入一片混乱。”[4]

殖民者在货币问题上善于实践,他们如果发明不了银行,那才是怪事

---

[1] Lester, p. 141.

[2] E. James ferguson, “Currency Finance: An Interpretation of Colonial Monetary Practices” in *Issues in American Economic History*, Gerald D. Nash, ed. (Boston: D. C. Heath & Co., 1964), p. 85.

[3] Charles J. Bullock, *Essays on the Monetary History of the United State* (New York: Macmillan Co., 1900; Greenwood Press, 1969), p. 43. 该书发表时,布洛克教授在威廉斯学院任教。在哈佛大学的长期生涯中,他获得了具有开拓精神的美誉,这不无道理,有些人认为他是继往开来的典范,这后一种美誉根本无损于人们对他的关于殖民地财政观点的称颂。

[4] Davis Rich Dewey, *Financial History of the United States* (New York: Longmans, Green and Co., 1903), p. 43.

呢。他们做到了，他们的这种创新的热情若不受到系统限制，将会非常之大。在18世纪上半叶，新英格兰殖民地与弗吉尼亚和南卡罗来纳一起正式承认银行机构。其中最著名的也最有争议的是其命名堂而皇之的马萨诸塞土地银行制造厂系统，这在一定程度上很可能来自约翰·劳的思想，制造厂允许给其资本股票的认购者发行低息银行钞票——股票持有者的不动产在一定程度上确保了钞票的发行。同样的钞票也可以偿还其发行引起的贷款。这样的债务也可用制造的商品或产品偿还，包括提供贷款所生产的产品，制造厂突然在殖民地引起尖锐的争论。议会持赞成态度，这种倾向性无疑因许多议员得到股票而增强。商人持反对态度。最后，争论被带回伦敦。1741年，宣布殖民地实施《泡影法案》，如我们所知，是英国对南海公司及其有关发展所做出的反应，该法案认为，未受法律明确认可的合股公司是非法的。从以往的法规来看，这是一个粗暴的行径，促使宪法禁止这样的法律。但是最后却强有力地结束了殖民地银行。

货币史揭示了两种十分可信的趋势。人们在近期感受到通货膨胀，就会珍惜稳定的价格，在经历长期价格稳定后，又对通货膨胀的风险漠不关心。总之，新社区比老社区更容易开展货币实验。在独立前的半个世纪中，这两个因素在殖民地都发挥了作用。在18世纪上半叶，新英格兰通货膨胀导致下半叶对货币的正在增强的、并非决定性的关注，其购买力相对可靠和稳定。如伦敦曾一度以惊恐的目光看波士顿的货币趋势一样，波士顿也及时以类似反感的目光看肯塔基、田纳西和俄亥俄的似乎不负责任的态度。硬币的支持者无疑部分地由李嘉图的有钱人组成——传说中的货币捍卫者，他们捍卫的根基无疑在于他们不想让别人用购买力小的硬币来还债。但是，商人只要代表一个不同的利益，就可以产生更大的影响。他们要求货币有一种便利性，以一种可预测的汇率在海外易于被接受，而且要求在售货和账目终结之间的过程中购买力不能减小。如我们刚才所注意到的那样，波士顿商人领导了反对制造厂的战斗。



第六章　革命的工具

随着独立，议会对纸币的禁令已失去作用。不管殖民地本来可能一直以何种方式向更为可靠的货币迈进，现在决不能选择政府货币。不能够认为这是一个迫不得已的选择。在第一次大陆会议（Continental Congress）召开之前，有些殖民地（包括马萨诸塞）允许发行钞票以支付军事开支。大会没有直接纳税的权力；其第一批法令之一就是允许发行钞票。现在，有更多的州认可越来越多的钞票。就是靠这些钞票，美国革命才得到资助。在 1775 年 7 月～1779 年 11 月之间，大陆会议发行货币 42 次，总面值为 2.416 亿美元；在同一时期，各州另外发行 2.095 亿美元。国内借贷总额不到 1 亿美元，其中许多是用刚才提到的钞票支付的。[1] 纳税额反映了众所周知的对这种强制行为的厌恶，这自然无关紧要。强制性向各州所纳得的税只有几百万美元。

历史学家授予罗伯特·莫里斯（Robert Morris）一个不无缺陷的头衔——"革命的财政官"，他从法国得到约 650 万美元贷款，从西班牙得到几十万美元，后来胜利在望时，从荷兰人那里得到 100 多万元。这只有象征性的意义，而并没有什么实际意义。这一革命主要是靠纸币来支付的。

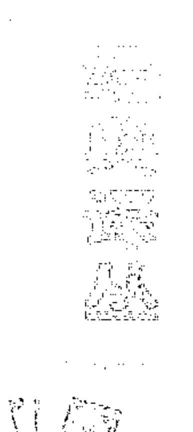
由于大陆和各州的纸币发行量远远超过任何贸易的相对增长，物价上

〔1〕 这些估算在不同文献之间是有差别的。这里引自：Davis Rich Dewey, *Financial History of the United States*（New York: Longmans, Green and Co., 1903）, pp. 36, 46.

涨起初缓慢，但在1777年之后急剧上涨。大陆会议最初采取措施阻止恶化的局势，1776年决定"任何人如果完全丧失了对祖国的忠诚和热爱，以至于拒不接受上述付款单据……将被公布于众，当作国家的敌人，他将被禁止一切贸易活动或与这些殖民地的居民交往"。[1] 这与过去如出一辙，结果令人大失所望。物价继续无限制地上涨。最后，用老百姓的话来说："一车钱还买不了一车货。"在弗吉尼亚，用当地钞票5 000美元买一双鞋，一套服装高达100万美元。债权人像猎物一样逃避对方，害怕债务人用无价值的钞票偿还债务。"一个寡妇过去靠丈夫留下的遗产过着舒适的生活，但现在却体验着丈夫温存体贴而带来的烦恼。国家的法律介入了，强迫她接受1先令，她本该得1镑。如花似玉的少女无疑有权继承丰厚的世袭财产，但法律却使她一无所有，除了她自己的美貌和贞操……黄金时代的美梦让穷人和债务人实现了，不幸的是，这些人所得到的恰恰是从别人手中夺来的。"[2]"不值一个大陆元"在美国语言中赢得了永久的地位。本杰明·富兰克林甚至冷嘲热讽：

这种货币当我们能控制时是一台奇妙的机器，我们发行，就会起作用；给部队开支，提供服装、食品和弹药；当强迫我们过量发行时，就会得到贬值的报应。[3]

因此，美国不是在通货膨胀而是在极度通货膨胀的最高潮中诞生的——只有在钱一文不值时结束的通货膨胀。但可以确定的是，没有任何选择。假如议员认为纳税是人心所向的话，在这样一个国家里很难或许也不可能收缴上来，那里人口分散，没有中央政府，毫无财经管理经验，没有税收机制，其海岸及许多港口和海关都在敌人控制之下。人们是绝对不情愿的。税收由于其目的而得到人们的厌恶，也易与外国压迫划为等号。大陆会议和各州的所得税预扣政策很可能会使热情的爱国者（例如，货币保守分子）重新考虑独立的优越性。借贷也不是选择。有财产者作为唯一的国内来源，没有理由认为国家险象环生。向法国和西班牙贷款的动因不是有偿还的希望，而是对一个宿敌的怨恨。从任何理性角度来看，就是这种



[1] Norman Angell, *The Story of Money* (New York: Frederick A. Stokes Co., 1929), p. 255.

[2] David Ramsay, *History of the American Revolution* (London: Johnson and Stockdale, 1791), Vol. Ⅱ, pp. 134, 136. Also in Angell, pp. 256—257.

[3] Letter to Samuel Cooper, April 22, 1779, in *The Writings of Benjamin Franklin*, Albert Henry Smyth, ed. (New York: Macmillan Co., 1906), Vol. Ⅶ, p. 294.

纸币才挽救了那个时代。除了自由之钟外，还很可能有一个大陆钞票的精致的复制品。



后来的历史学家对这种观点不感兴趣。如同殖民地纸币问题一样，德高望重的历史学家认为硬通货和金本位不是经济学问题而是道德问题。新国家的急需无所谓正确与否。不能允许政府所面临的问题真相及其折中的观点腐蚀或误导后来的学者和政治家。大陆会议的货币经验几乎"给每位作家都提供了有关货币题材的实例。极为认真审慎的批评还没有出现"。[1] 布洛克教授认为："革命运动遭到美洲许多最有智慧、最受尊敬的人的反对。"[2]这是他们害怕鲁莽使用纸币的一种强烈而真诚的反应，这完全为后来事态的发展所证实。人们认为要防止这种滥用，有必要把英国人留下来。对此，后来所有的学者也并不都采取宽容态度。一本拥有广泛读者的关于第二次世界大战战后经济史的教科书认为："由于大陆政府虚弱，人民痛恨税收，有时要极力主张纸币是可行的且无可厚非的最佳手段。"作者回答道："接受这样的推理，就是对社会进步中的经济问题采取一种肆意毁誉的态度。"[3]

在19世纪，没有什么比对纸币的恐惧更能一贯使保守分子烦恼。这无疑基本上是一个金钱利益问题——债权人担心被人用贬值的钱还债，商人喜欢得到通用的硬币，有钱人查看一下自己的巨款就会知道这将会继续存在下去，不必使用策略而加以保护。但是，在这个时期，有些保守分子心中肯定仍在想着纸币近来为革命所做的独特的贡献。不仅美国革命得到这样的资助，在法国发生的纠正社会弊病的巨大的革命也是如此；假如要求法国公民按传统的金融戒规办事，那么，法国人同美国人一样将一事无成。如果纸币从前为革命服务过，如同它在1917年后的俄国和它在第二次世界大战后的中国一样，那么它就不能再这样吗？

看来我们也可以有根据地说，我们在这里找到了纸币的革命作用为什

〔1〕 Dewey, p. 41. 杜伊教授的观点是绝对富有同情心的，当时他是思想开阔的："……问题并不在于人们会臆断出会犯错误的政治家在革命时期的美国可能会做什么，而在于他们实际上能够做什么。国家在为生存而斗争，这种时候货币艺术的规则如同民事诉讼的普通规则和方法一样，必须得让位给利用一切可行资源的主要需求……战争意味着一定程度的灾难和损失……我们不可能从对大陆货币的一般批评中为健全的财政提供许多实际帮助。"Deway, pp. 42—43.

〔2〕 Charles J. Bullock, *Essays on the Monetary History of the United States* (New York: Macmillan Co., 1900; Greenwood Press, 1969), p. 63.

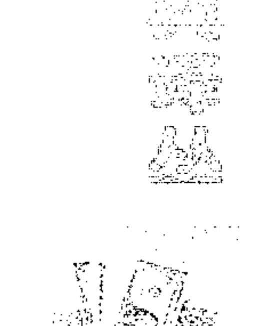
〔3〕 Chester Whitney Wright, *Economic History of the United States* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1949), p. 184.

么鲜为人知的理由。美国革命很快便享有盛誉，法国大革命最终也是如此。教科书向学生讲述这些奇迹。但有必要划一条界线，即不能草率地或肯定地认为，如此奇迹般的壮举是由美国革命中的大陆钞票或法国革命中的指券这些可疑的东西来完成的。

可以想见，法国人使纸币得到革命支持的方法，从各方面来看都比美国人的更微妙、更富有创造性、更合乎逻辑。发现结局不完美便有一种失落感，这个原理似乎十分可信。但是，如果经验有缺陷，目的仍可达到。“权宜之计是需要纸币，没有它，人民革命是不可能成功的。”[1]为了理解法国大革命时期发行的指券，这里多说几句是必要的，其中有些可作为提示。

经济学中没有什么内容乞灵于超自然的力量，但是许多人往往被一种现象所迷惑。他们看到一张质量普通的长方形纸，上面画有一位民族英雄或纪念碑，或一幅经典设计图案，这些是用绿色或棕色墨水印制的，这使人联想起彼得·保尔·鲁宾斯(Peter Paul Rubens)、雅克·路易斯·大卫(Jacques Louis David)或一个储藏特别丰盛的菜市场，于是就不禁要问：为什么本来毫无价值的东西会被渴望至极呢？与昨天从报纸上剪下来的一块类似的内容相反，是什么使其有权控制货物、招徕服务、诱导贪婪、催促贪心、招引犯罪呢？肯定涉及某种魔力，当然需要对其价值做某些玄学的或外星的解释。我们注意到，以认识货币为职业的人们有教士般的声誉和倾向，据认为这部分是由于这些人知道为什么无价值的纸有价值。

理由完全是现世的，不涉及魔力。写货币的作者往往将货币区分为三种：(1)其价值如同金银一样，归于一种固有的理想性，这种理想性来自于对拥有的傲慢、拥有权的威望、个人装饰、正餐招待或牙科业的公认的贡献；(2)可以随时兑换成这种固有理想性的东西，或如早期马萨诸塞湾区钞票一样终于有望兑换的货币；(3)货币本身无价值，无望兑换成任何有用或理想的东西，充其量只不过是国家法令规定可以被接受的。实际上，这三种是同一主题的不同变种。约翰·斯图尔特·米尔(John Stuart Mill)认为，货币的价值取决于它的与市场供给相关的供给。如果货币是黄金或白



[1] Seymour E. Harrs, *The Assignats*, Harvard Economic Studies, Vol. XXXIII(Cambridge: Harvard University Press, 1930), p. 8. 本书最初为一篇获奖的哲学博士论文，该论文是其所在时代的一部杰出文献。在关于货币问题的正统观点占上风并得以实施的时期内，作者富有同情心地、选择性地处理了革命的货币与财政问题。公认的正统观点在许多方面是关于指券的，用批判的、博学的眼光对其加以检验，就可知道哈利斯教授后来为充满智慧的货币和经济异端学说所做的贡献。

银，除了圣·路易斯·波托西和萨特(San Luis Potosi and Sutter)制造厂可以过量生产外，货币的数量不可能增长过量。这种对供给的固有限制确保了它作为钱在量上要受到限制，因此可以保持其价值。同样，保证有限的纸币供给就可以确保纸币可以完全兑换成黄金和白银。只要这种纸的供给受到限制，就可以确保纸张不能兑换成任何东西。重要的是，在于稀少而不在于本身无价值这一事实。纸的问题在于缺乏兑换力就无法限制其供给。它易于无限增长，由此减少或毁灭其价值。纸没有价值只是微不足道的。随机从地球上挖掘出的岩石，将其分成磅或更大的单位，人们不会欣然当作货币使用。其潜在供给是如此之大，以至于一笔小生意所用岩石的重量都将是一个负担。但在月球上挖掘的岩石运到地球上来，分成小块，在小块上适当标明重量和来源，这从地质学上虽无法与地球的物质区分，但明显可以当货币用，只要登月旅行寥寥无几，月球岩石将保留必要的珍奇性。

法国大革命时期发行的指券的独创性在于可以与其交换的商品，这种商品由于稀少而使指券有价值，这种商品不是黄金和白银；指券上市量似乎过少，可想而知，它们主要为革命的对象所拥有。因此，它们被隐藏起来或送往海外。基本的和受限制的财产是土地，即革命使其成为可以获得的东西——这在很大程度上是革命的内容。土地不能隐藏，最有智慧的移民也无法将其带走。土地也是总量无法增加的东西。因此，土地如同黄金本身一样，使留在法国的人们乐于享有。

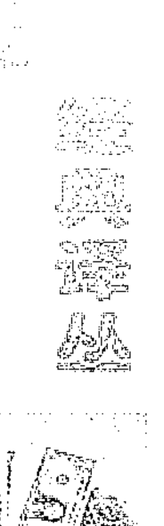
最初的财力不是贵族的土地，而是教会的土地。一般认为，这在 1789 年占法国土地总数的 1/5。由于国家财政十分吃紧，国民代表(Estates-General)召开会议。不能有更多借贷，不能要求中央银行接受贷款。所有这一切都有赖于志愿借贷者的存在，或是那些能忠于职守的人们。不能指望第三等级(Third Estate)支持新的或更重的税收，其成员主要关心的是当时税收又陷入重重困境。实际上，在 1789 年 6 月 7 日，国民代表大会宣布一切税收为非法，这个惊心动魄的措施被可以临时收税的条款所软化。与此同时，约翰·劳仍在法国人的心目中留有地位，他们特别怀疑普遍的纸币，1788 年有一个提议，主张发行一次带利息的钞票，引起了强烈的反对，因而不得不将其收回。但是，发行一次可兑换成真正土地的钞票的情况却截然不同。牧师的土地是革命之神的馈赠。

1789 年 12 月 19 日，采取了一个决定性的措施，批准发行 4 亿里弗，承

诺用来“偿还公债，振兴农业和工业，使土地得到更好的管理”。[1] 这些钞票，即指券计划，通过出售教会和国王的价值相当的土地而在 5 年内赎回。第一批指券的利息为 5%；拥有一定数额指券的人都可以直接用来换取土地，次年夏季又新发放一大批，这次取消了利息，此后又进行了小批量发行，因此引起忧虑。一个未署名的美国人出面干涉，发表了“一个美国公民对指券的看法”。他根据自己的祖国近来对大陆钞票的丰富经历，告诫国民代表大会反对指券。但是，最初对以土地为根基的货币的反应总体来说是好的。

假如第一次发行或 1790 年那次发行后有可能就停止的话，指券就会闻名于世，成为特别有意义的发明。这里不是一种黄金、白银或烟草标准，而是一种牢固合理地建立在法国肥沃土壤上的标准，在最初的年月里，购买力大大上升。有关指券是如何使土地进入流通的谈论令人羡慕。生意兴隆，就业率上升，使得对教会土地和其他公共土地的出售进行顺利，销路有时特别好。从年收入来看，指定的价格是相当低的。拥有大量指券的投机商都来占交易的便宜。

但是，在法国如同早期在美国一样，革命的呼声一贯是高的。虽然土地有限，但拥有土地的要求可以提高。1790 年发行一大批，接着又有其他一些发行——特别是在 1792 年战争爆发之后。现在发行的指券价格上升；其对金银的汇率暴跌，做这种汇率交易是为国民代表大会所认可的。1793 年和 1794 年在国民议会领导和康邦(Cambon)的管理下，出现了一个时期的稳定。稳定物价取得一定的成功。可能更为重要的是，通过拒不承认国王领导下发行的指券这一正当手段，使指券供给缩减。在这些年度里，指券在与金银兑换中大约保留了其面值的 50%。但很快又出现了需求，印刷指券越来越多。1793 年后，庇特在经济战中采取一个新部署，允许皇家移民制造指券出口法国，旨在加速指券的衰退。最后，法国印刷厂夜以继日地赶印指券。五人执政团很快中止了用有价值的不动产来换现在近乎一文不值的纸——法国放弃了土地准则。债权人受到保护，不允许债务人用指券偿还欠债。这使他们免受(如早期在美国那样)躲避债务人的屈辱。作为一种新纸币，土地凭证也同样拥有土地权，引起恶意的反对，



[1] Harris, p. 62.

这是可想而知的。1797 年 2 月(五年雨月十六日)[1],五人执政团又回到金银上来。但此时,革命已成事实,所得到的资助是由指券完成的。指券至少应和断头台一样留在人们的记忆中。

纸币在苏联革命期间和之后,也做出类似贡献。到 1921 年,大约 85%的国家预算是通过制造纸币得以满足的。在那一年或此后不久,一位哈佛大学的研究生访问了苏联。根据当时类似投机者的看法,他装进裤兜里一叠卫生纸。一天在莫斯科一辆非常拥挤的电车上,他感到一只手伸进他的裤兜。他不无欣慰地注意到,那不是装有钱的裤兜,而是装有卫生纸的裤兜。扒手巧妙地拿走了卫生纸。事后,年轻的学者才意识到,被偷的文明产品比另一个裤兜装的那贴钞票更有价值。由于革命,俄国和其他共产主义国家一样,成为稳定物价和硬通货的捍卫者。但是,俄国人同美国人或法国人一样,应把革命归功于纸币。

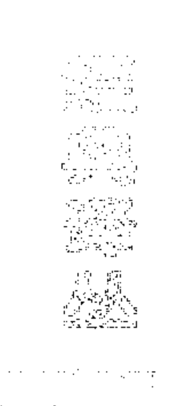
这并不是说,纸币的作用是革命成功的保障。1913 年,在奇瓦市这一古老的西班牙城镇,潘州・维拉(Pancho Villa)把盗匪活动与社会改革有趣地结合起来。士兵在打扫街道,土地在分给雇工,孩子们被送进学校,维拉在方形院子边上印纸币。这种纸币无法兑换更好的资产,不带任何承诺,毫无威信也不受重视,而且数量非常之多。其唯一有价值的东西就是潘州・维拉的签名。他把这种纸币送给似乎需要的任何人或引起他兴趣的人。这种纸币未能让他成功,虽然在此期间无疑让他享有一定的盛名。但是,美国军队追捕他;循规蹈矩的人出面来劝他引退到杜兰戈的一个大庄园。10 年后,有些人怀疑他正在那儿策划把另一个掠夺计划纳入土匪活动、社会改革和货币政策之中。那一年,他被暗杀了。

[1] 原文为 16 Pluviôse Year V,为法兰西第一共和国第五年雨月 16 日,这里的雨月为第五个月,相当于公历 1 月 20 日或 21 日至 2 月 19 日或 20 日,因多雨而得名。——译者注

第七章　货币大战

众所周知，只有体验过通货膨胀，人们才能对稳定的物价和保值的货币格外关心。这种关心在货币彻底贬值后会明显增长，譬如在美国革命期间出现的那次货币贬值，或者我们将要讨论的 1923 年在德国出现的货币贬值。新的美利坚共和国诞生在货币一文不值的洪流中，其早年的特点就是在悔恨中坚决确保硬通货以后不再滑坡。

宪法把造币的权力仅仅给予联邦政府，明令禁止各州发行纸币；也禁止国民政府发行纸币，这项禁令引起诸多不便。1787 年，国民大会明确通过一项提议，要求取消一项关于"允许政府用美国信贷发行钞票"的条款，这就是当时对纸币的描述方法。这注定是有关宪法及其捍卫者可塑性的一次教训，其中涉及急需要钱的情况。宪法的禁令在 1812～1814 年的战争中被财政部长加勒廷(Gallatin)非正式废除。在通常的战时压力下，他发行财政部债券，其中大部分为 5.4%的利息，有些根本无利息，而面值也很小，最小为 3 美元，可当作货币流通。这些债券不是用于付债的法定货币。也许这就是系在债券上的那条合法的细线。





随后在内战期间，一切虚伪都被撕破了。有些证据表明，与金钱过往甚密可以培养自我正义感，养成政治迟钝以及不引人注目的傲慢作风。如果是这样，萨蒙 · P. 蔡斯(Salmon P. chase)就是一个很好的例证，他为当林肯的财政部长而深感遗憾，因为他自信应该当总统。起初他表现出不悦的态度之后，要求国会不断发行绿钞，这又是在没有任何选择地支付迫在

眉睫的战时账单情况下进行的。绿钞是无可挑剔的纸币。随之在1870年，他作为首席大法官，代表其大多数严重声明，坚持认为绿钞违宪；1871年，另一家法院推翻了这一立场，蔡斯则坚决反对。[1]

但是，宪法是一个转折点。除加勒廷和绿钞插曲以外，政府的纸币实验失去了力量，但美国人发明通货膨胀的本能并没有被遏止，而后是这种本能挟带着巨大的热情和力量指向银行。

亚历山大·汉密尔顿(Alexander Hamilton)除了承担各州和大陆会议的债务外，对大陆债券也做了表态，建议收回当时人们手中的债券，汇率也是相当慷慨，1分硬通货兑1美元。根据汉密尔顿的另一个建议，在费城建立一家制币厂。其金银硬币将是国家基本货币，这已被广泛认可；主要的意见分歧在于，金银硬币上应带有自由女神像，还是同时代适宜政治人物的画像。

规定带鹰的一枚10美元金币含纯金25.75格令；银元含纯银317.25格令。在早年，只有银才送制币厂，因为在厂外进行25.75格令的黄金交易可获得比371.25格令还多几格令的白银。因此，把银而不是金送到制币厂，可以多得一些额外的分币，数目虽小却值得。这样受益的人从来不为世人所知却一直存在。用货币术语来讲，黄金价值被低估了。

但是，不久银也不送制币工厂了。在费城制造的银元闪闪发光，比西班牙殖民地流通的西班牙银元稍轻一点儿，因此美元有了自己的名称。西班牙殖民者不久发现亮而轻的美元与较重的、更有价值的地方硬币完全一样流通。北美的贸易者发现，人们认为，从西班牙殖民者那里得到的西班牙元是有点儿超面值的，带回美国熔化后重铸美元，每熔化100西班牙元可得几元利润。因此，美元把黄金驱出美国流通领域后，现在又把西班牙元从流通领域驱向南方。这就是格雷欣的双重效应。杰克逊结束这一荒唐现象，他终止银元制造，显然是看出了破绽。在一个年代或更长的时期中，新共和国使用的货币基本上是由五花八门的外国硬币组成的，其中当然包括英镑、先令和便士。我们现在讨论更为重要的银行问题，即独立以后可以自由建立银行。

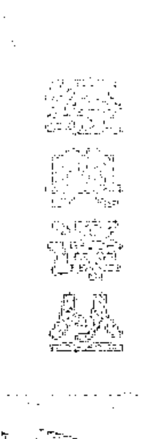
银行及其货币对年轻的共和国公民比纸币对殖民者来说，甚至是一项

[1] *Hepburn* v. *Griswold*, 8 Wallace 603(1870); Legal Tender Cases—*Knox* v. *Lee* and *Parker* v. *Davis*12 Wallace 457 (1871).

更有魅力的发现。纸币可以使国家免遭税收的压榨。适量使用纸币，如在宾夕法尼亚殖民地，可以防止通货收缩，避免商业萧条的后果，但这些馈赠实际上具有普遍性，需要公众的行动。银行货币的回报是十分明确的，而且在个人的意志之内。

应当特别指出，银行的债券以一定利率借贷出去，银行主人及时且直接得到报偿。同样的债券可以使借贷者拥有土地、建筑、工具、原材料和劳动力，从而他成了农场主或制造商，或拥有产品和建筑的股份，因此他成了商人。在简单社会里，信贷实际上具有鲜明而平等的特色，使得那些精力充沛但身无分文的人在一定程度上与拥有资本的人平等地参与经济活动。提供信贷的条件越低且得到信贷的人越穷，那么信贷就越具有平等的特色。也就是说，这种令人愉快的平等化在于提高下限而非降低上限，看来确实如此。这就是在美国建立银行的明显动力，这种动力持续整个 19 世纪直到进入 20 世纪。因此，对坏银行感兴趣也很明显，虽然说未得到承认。坏银行与好银行不同，它把风险借贷给穷人，风险是穷人的另一个代名词。

就英国央行而论，从与商业银行的关系来看，中央银行主要起三种作用：第一，给普通银行的票据兑换成硬币，由此抵制它们对过量发行贷款和票据的诱惑；第二，同样限制贷款和相应的储蓄增长，也许要求商业银行库存具体数目的储蓄，也许出售证券保留所得现金，把可借贷的现金从银行提出；第三，当众多人都来商业银行取钱时，贷款就作为救助之源。这三种作用的前两种对银行运转十分不利，因为是新国家的穷人和雄心勃勃的人要求银行运转。如果前两种作用失效，后一种作用也就无所作为了。因此，大多数人取钱时，银行得不到救助，除非事先克制住这种盲目性。





这里谈谈美国银行业激烈斗争的背景。采取限制手段，稳定货币和物价，确保作为最终贷款人和救星的地位，这符合一些人的金钱利益。对借出和借进所获得的利益都不加以限制，则符合另外一些人的金钱利益。结果不管造成多大灾难都不比限制更糟。虽然这些是斗争中的主要问题，但如同货币一向所涉及的情况，存在着许多使问题复杂化的环境、姿态、倾向和误解。

亚历山大·汉密尔顿口头提出承担债务，收回大陆债券，制造货币，刺激生产；与此同时，他还提出建立一家中央银行。如同 10 年后拿破仑的法国央行一样，中央银行是以英国央行为模型的；国家可能抵抗英国人，但并

没有蔑视他们的金融机构和金钱智慧。美国央行要得到 20 年特许，拥有公认的 1 000 万美元资本，其中联邦政府将捐赠 200 万美元。没有一个人能拥有 2.5 万美元股份中的1 000多股；外国人可以拥有股份，但不能持股投票。当 1791 年 7 月开始认购股票时，股票一下子就被抢购一空。不久，就有人利用权利严重投机购买股票。但许多节俭的参加者只下了少量的赌注。银行开始靠大约 67.5 万美元硬通货运转。



美国央行按其准则取得了明显的成功，在随后 20 年中，连同 8 个分行一起成了为政府提供资金的储蓄地，在公共开支中成了从国家一个地方转入另一个地方的工具（从那时的原始通信状况来看，已无法说明其中的详情），是政府贷款和私人信贷的源泉。政府和私人借贷者都得到全部或部分央行票据贷款。这种票据可以按流通面值兑换黄金或白银，因此很受公众青睐。

这些年中，其他银行数目仍相当少——1805 年估计有 75 家[1]且都在靠近海岸的东部各州。看来，美国央行对这些银行强行严格限制[2]，拒不接受未按要求支付硬币的客户的债券。美国央行树起榜样，其他银行也采取同样的拒绝措施。储户喜欢其票据能流通的银行。除了特别依赖施舍的借贷者外，余者还都会找一家其票据将被其债权人所把持的银行。美国央行时而求助于形势看好的州立银行的帮助。这些州立银行正在被票据持有者或其他债权人所围困，美国央行除了强行限制以外，还起到了最终贷款人的作用，因此在很短时期内充分领会和发挥了中央银行的基本调节的职能。随后我们就会看到，联邦储备体系在头 20 年远未做到这样。美国行取得的成就恰好是许多银行所不想要的。

起初，人们普遍对银行，特别是大银行持怀疑态度。例如，英国托利党（Tories）成员认为，英国央行对传统权威和机构有害，是正在分裂共和制的楔子，弗吉尼亚的绅士们认为，美国央行是篡夺金融权力和腐化城市的工具。他们还认为，银行是一种骗局，把田地里老实干活的人的财富转给

〔1〕 这个数字来自货币审计署 1876 年的年度报告，并引自：Paul Studenski and Herman E. Krooss, *Financial History of the United States* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1952). p. 73.

〔2〕 有关这种限制的一般作用的证据是有一定主观因素的。看来有些学者可能把美国第二银行的作用或多或少自动归给了美国第一银行。所有银行史的作者都承认自己受惠于 Bray Hammond's massive *Banks and Politics in America* (Princeton: Princeton University Press, 1957)。

靠买卖为生从他人劳动中获利的人或其生产制造企业对农业社会有害的人，但他们却认为这是天经地义的。1814年，杰弗逊回到蒙提塞洛(Monticello)，忘记了早先与约翰·亚当(John Adams)的分歧，二人开始了著名的通信，杰弗逊针对银行的危害和欺骗表达了自己的看法：

我一向都是银行的敌人；我不是为现金贴现的银行的敌人，而是擅自让纸进入流通领域且因此排斥现金的银行的敌人。我反对这类机构的激情在美国银行建立时是如此高涨而公开，以致银行贩子团伙嘲弄我，说我是疯子，他们设法偷走公众手头上干巴巴的收入，以行欺骗之实……我们应该为革命的旧纸币建一座圣坛，毁灭个人而拯救共和国，并在此基础上把目前和未来的一切银行特许证连同票据一起统统烧掉吗？由于这样注定会把共和国和个人都毁掉，因而是不可取的。这股狂热劲太厉害了。其迷惑力和腐蚀力包围了政府的所有成员，包括普通的、特殊的或个别的。[1]

也有来自其他大小银行的更为鲜明的反对。同这些银行一起，美国央行成为一个有特权的竞争者，它有联邦政府的储蓄，这是一件非常好的事，还同其他普通商业银行有同样的业务。但是，它不仅是一家竞争者，而且也是主人，可将其纪律强加给其他银行，要求它们用硬通货使其钞票创利。没有美国央行，业务就松懈得多。对银行的愤恨无疑充分地传给了客户——特别是当他们得不到贷款或被要求偿还贷款的时候。



在对建立美国央行的最初投票表决中，东北地区赞成，不发达的南方地区反对，现在经过漫长的岁月，马萨诸塞及其相邻地区已变成金融的新堡垒。[2] 1810年，众议院投票(73∶35)轻而易举地通过恢复主张。国会随后休会，央行的反对者给当差的议员做一些紧急的教育工作。参议院复会表决，结果是17∶17平。

近来与国防部或国务卿的地位相反，财政部长大体上只有日常性的、礼节上的或委托的权力，除非此职位由在制订大政策方面可以与总统有特

[1] Letter to John Adams in *The Adams-Jefferson Letters*, Lester J. Cappon, ed. (New York: Simon and Schuster, 1971), Vol. Ⅱ, p. 424.

[2] 布雷·哈蒙德义正词严地警告，关于银行问题，不要在资本家和平均地权论者之间划一条简单的界线；双方都对挣钱感兴趣；有许多脱离地区性模式的人；强调对州银行的具体反对意见以及宪法问题(Hammond, p. 197 et seq.)。随着时间的推移，银行提供便捷的货币业务使之与边远地区相连，并受到调节或抑制。这种普遍的趋势，在我看来，是不可避免的。

殊接触的人担任。林顿·约翰逊(Lyndon Johnson)试图说服一个部下担任该职,告诫他如果任何称职的人拒绝的话,他都不能容忍。从来没有人认为副总统在共和国事务中起决定性的作用,只要正总统不犯罪,不受弹劾或心脏病的威胁。在1810年,情况就不同了。杰克逊总统同他的大多内阁成员一样反对美国央行。1809年,麦迪逊继任,他虽然要圆滑一些,但早期也认为美国央行是违宪的。但是,阿伯特·加勒廷担当财政部长,他支持央行。这是因为他独立的权力有足够的威力。他迫切要求恢复,但当参议院投票结果持平时,副总统克林顿的机会来了。他与反对派结盟,恢复特许证的提案被否决了。

历史可能不会重演,但是随后25年所发生的事件做出了明显的反证。摆脱了美国央行的纪律约束,受到1812年战争和战后迅速繁荣的鼓舞,州立银行的数目有了增长——从1811年的88家增长到1815年的208家。其票据发行量从1812年估计的450万美元上升到1817年的1亿美元。[1] 增长最大的是位于阿巴拉契亚山脉和西部地区的新兴国家。

1814年,华盛顿陷落之后,在许多情况下肯定会找到借口,因此新英格兰以外的银行都中止了硬币支付。无须赎回票据大大有助于发行,在用票据购货或还债时导致一系列非常复杂的折算。新英格兰银行的票据自从可兑换黄金或白银以来,其面值得到公认。纽约银行的票据稍差些,要打10%的折扣。巴尔的摩和华盛顿银行的票据显然更华而不实,要打20%的折扣。阿巴拉契亚西部地区的许多票据要打50%的折扣,所有的票据在流通中都伴有大量假票据,问题变得越来越复杂。

1817年,宾夕法尼亚在议会的单独一项决议中允许37家新银行开业。随后的年月中,在那里和其他地区的数目就有了进一步增长。每个地方,包括"教堂、酒馆或铁匠铺,都被认为是可成立一家银行的合适的场所"。[2] "其他公司和商人也发行'货币'。甚至理发员和酒吧招待也在这方面与银行竞争……几乎每个公民都把发行货币看作是自己的合法权

[1] The bank figures are from the Comptroller of the Currency,引自:Studenski and Krooss, p. 79。银行票据的计算估计值来自:Ernest Ludlow Bogart, *Economic History of the American People*(New York: Longmans, Green and Co., 1931), pp. 370—371,且几乎可以肯定是十分粗略的估算。

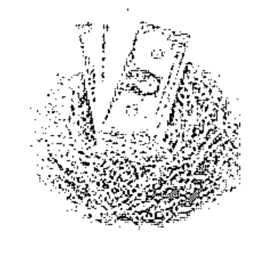
[2] Norman Angell, *The Story of Money* (New York: Frederick A. Stokes Co., 1929) p. 279.

利。”[1]

混乱再度引起人们对秩序的关注。通货膨胀引起人们对物价稳定的关注。(认为西部地区银行的钞票要打50%折扣,自然就是认为这些钞票价格上涨1倍。)美国央行也恰好在这个时候消失了,当时为了1812年的战争,特别需要央行营业——购买和出售政府债券,以及调整和分配政府资金等重要业务。更加笨拙的是这家企业的总体管理,不管是军事的还是非军事的——也许直到越战时期是独一无二的,货币失控不可能是这场混乱的主要因素。但是,如果仅仅引起一点点的话,也会起到推波助澜的作用。

因此,要重起炉灶。1814年,财经领袖们——斯蒂芬·吉拉德(Stephen Girard)、大卫·帕里什(David Parish)、约翰·雅克勃·阿斯特(John Jacob Astor)——制订出建立一家新美国央行的计划。在随后几个月中,他们与其他人一道呼吁,需要将央行建在华盛顿。1816年,第二家央行得到特许。[2] 除了比其前身大以外——当时是一家非常大的企业——其权力和职能也都完全一样。

起初与一个世纪前的英国央行一样,第二央行特别需要一个对调节者实行调节的机构。1816年,战后繁荣达到鼎盛,在西部地区投机倒把活动格外猖獗。新央行欣然参与,在不动产贷款方面特别活跃;似乎在强调宽松的意向性,对央行本身的股票也进行猖狂的投机倒把。它也不要求别的银行表现克制的态度。回过头来看,第二央行也许又陷于其前身的投机倒把活动而失宠的局面,拒不兑换州立银行钞票。1818年,央行的巴尔的摩分行因贷款不利丧失大量资金而倒闭,虽然根据当时时兴的松散式联合计划,并未使在费城的母行倒闭。



威廉·琼斯(William Jones)作为政治家,智力未必够用,已被证实判断力差。1819年,他的行长职务被朗顿·切夫斯(Langdon Cheves)取代,

[1] A. Barton Hepburn, *A History of Currency in the United States* (New York: Macmillan Co., 1915), p. 102. He means to exaggerate.

[2] 关于第二央行的历史文献非常详细,要加以概括是困难的。有关为建立第二央行所做的努力,参见:Kenneth L. Brown, "Stephen Girard, Promoter of the Second Bank of the United States," *The Journal of Economic History*, Vol. II, No. 2 (November 1942), p. 125 et seq. and Raymond Walters, Jr., "The Origins of the Second Bank of the United States," *The Journal of Political Economy*, Vol. LIII, No. 2 (June 1945), p. 115 et seq. The standard earlier work on the Bank is Ralph C. H. Catterall, *The Second Bank of the United States* (Chicago: University of Chicago Press, 1903).

大多历史学家都把切夫斯描写成一个特别迟钝的人[1]，他很可能就是时局所需要的人。他制定了贷款紧缩和丧失赎回权方面的强硬政策。从时效性来看，繁荣瓦解，物价下跌，债务人财产被冻结，倒闭数上升，一般来看这些似属偶然。这是五大恐慌中的第一次，这五大恐慌大约 20 年出现一次，标志着 19 世纪的历史进程。

如同约翰斯忙忙碌碌一样，切夫斯最后是苦不堪言。1823 年，他被一个妙趣横生、智慧超群、善于处事的人所替代，此人在宾夕法尼亚大学毕业时未能得到学位，因为那时他才 13 岁，被认为年龄太小。他就是尼古拉斯·比德尔(Nicholas Biddle)。比德尔与前任不同，他对央行的作用有清醒的观念。他希望央行在贷款方面起积极有益的作用，是整个社区的一种积极力量。他非常清楚央行对州立银行限制力量的作用。与他的前任或他时代的大多数人相比，他也是目中无人、傲慢至极。

在比德尔领导下建立了许多新分行，总数达 29 家。贷款和证券投资增加了。付款包括代表政府所接受的一种票据，发行这种票据的银行可用黄金或白银将其购回。银行这样做的意愿和能力不断用流通方法来检验：使其票据能否迅速返回兑现。可想而知，州立银行对这种强制性做出反应，上交美国央行票据以换取硬币。每一方都好像在管制另一方。

美国央行票据的流通——且由此使其进入流通的贷款——起初在数量上受到限制，至少应是面值小，这种限制即使偶然也很严厉。根据美国央行的特许，所有的票据都得由银行总裁和出纳员亲自签名，不许有模仿和伪造。用老式笔一天最多签不超过1 500张票据[2]，就没有时间做其他更有意义的工作了。国会接到要求减轻限制的请愿，允许分行也发行票据，这一请愿遭到拒绝，是导致比尔德使对手恼火、愤怒的许多法令之一。他规定，分行官员可以提取用于支付给另一个官员的支票。接受的官员随后以美国央行的名义在付款支票上背书，支票这样改进后成为美国央行对支付现金的一种承诺；它不再是一张支票，而是一张银行票据，因此为借方以及传递对象所接受。

---

〔1〕 这个特征易于引起一定的争议。已故的大卫·麦考德·怀特(David McCord Wright)以切夫斯(Cheve)的《纸币》为依据，力图恢复被历史学家扭曲了的作为一位通情达理者的声望。参见他的"Langdon Cheves and Nicholas Biddle: New Data for a New Interpretation," *The Journal of Economic History*, Vol. XIII, No. 3 (Summer 1953), p. 305 et seq.

〔2〕 此数据引自：Studenski and Krooss, p. 87.

比德尔曲解法律的才能并没有让那些拒不提供给他所寻求的立法的人们感到亲切，他们普遍不喜欢他的作风。作为银行家，他入木三分地论及他的权力，曾不止一次地说，这种权力在权威意义上可以与美国总统相提并论。他得意洋洋地认为，他的职位对州立银行有一种生死攸关的权威性，赞扬自己行使这种权力中所表现出的温文儒雅。当一个参议院委员会问到美国央行是否曾压迫过州立银行时，他答道："从来没有。没有几家银行会由于美国央行权力的行使而可能遭到毁灭，也没有一家曾受过伤害。"[1]这使杰克逊总统注意到："央行总裁告诉我们，大多数州立银行是靠克制而存在的。"[2]据认为，与货币的交往会导致政治迟钝。就此而言，比德尔甚至比蔡斯更能说明问题。

如施莱辛格教授所强调的，比德尔遭到来自社会现存权力机构和硬通货主张者的反对。东部银行家对他的主张表示愤恨，在纽约还有人担心中央银行在金融事务上过分夸大了费城，作为一个实际问题，其意义有多大现在也无从知晓。当然，假如中央银行在那儿生存下来了，那么费城会成为主要的也许是国家主要的金融中心，可想而知，华尔街只不过是另一条街而已。这些年来，杰弗逊(Jefferson)以及现在杰克逊(Jackson)的硬币、反央行观点也在工人中间找到了知音，其中许多人认为，不管是由政府还是由银行发行的纸币，都是一种欺骗手段，通过抬高物价或无理折扣来剥夺他们正当工资的一部分。[3]

然而，看来可以肯定的是，情况如同第一央行一样，最严厉的对抗来自规模小的、寿命短的、新建的州立银行，以及那些认为经济发展机遇取决于这种机构的存在的公民们。回顾整个发展历程，南方许多地区现在愿意承认央行及其管制。西部新殖民地区特别需要易行的信贷和宽松的信贷者，这就又成了对抗的焦点。



虽然央行特许直到1836年才到期，但是可想而知，对此的争论几年前就开始了，有时非常激烈。比德尔的兄弟身在远方的圣路易斯市，是地方

---

〔1〕 Arthur M. Schlesinger, Jr. *The Age of Jackson* (Boston: Little, Brown and Co., 1946), p. 75.

〔2〕 J. D. Richardson, *A Compilation of the Messages and Papers of the Presidents*, 1789—1908, Vol. Ⅱ (Washington: Bureau of National Literature and Art, 1908), p. 581.

〔3〕 Schlesinger p. 74 et seq. 与每一位写过有关时期的人一样，我从这本见解高超的书中获益匪浅。值得注意的是，我对一些纯经济问题的解释不同于这位作者写作时所持的观点。

分行行长，1831 年，他卷入了一场特别尖锐的有关中央银行功绩的争论，他认为银行功绩是伟大的，导致一场手枪决斗，结果双双毙命。这个双重悲剧与其说是反映了射击质量，倒不如说是反映了迎合目光短浅的梅杰·比德尔的需求。决斗的距离非常小，只有 5 英尺。

1832 年，亨利·克莱(Henry Clay)领导国会中的亲中央银行势力，通过一项恢复央行特许的议案。杰克逊言辞激烈，据理否决该议案，中央银行成了当年晚些时候大选中的一个主要问题。比德尔并非缺少谋略。他坚信银行是权力的根本源泉，当拨款预算案被推迟，国会议员工资发不出来时，他就定期向他们提供资金。丹尼尔·韦伯斯特(Daniel Webster)多次担任中央银行行长和法定顾问。"我认为我当顾问的薪水并没有恢复到往常那样，如果让我继续与中央银行保持关系，就完全应该给我正常的顾问薪水。"[1]许多其他名人也都加以响应，其中包括新闻界人士。加入抬高身价之列的著名记者之一是詹姆斯·戈登·贝内特(James Gordon Bennet)，他被塞缪尔·艾略特·莫里森誉为美国黄色报刊之父。[2] 杰克逊在大选中获胜，比 4 年前胜得更分明。美国央行的命运就这样注定，在另一个 80 年中如此这般的就是人们思想中的美国中央银行业的命运。

在第二次执政的 4 年中，杰克逊很快把政府储蓄从美国中央银行取出，起初储蓄存放在精心挑选的或倍加信赖的银行里，后来放在独立的财政系统中。政府把持着自己的储蓄，实际上成了独立的银行家，政府内阁中有人反对这种行为。140 年后，在有关《理查德·尼克松星期六夜晚大屠杀》的一次精彩预演中，杰克逊发现，有必要撤换他的两位财政部长，他找到了人选——罗杰·B. 托尼(Roger B. Taney)，后来的首席大法官，对他可谓言听计从。比德尔身为银行家，以无所不能而给人留下深刻的印象，他做出反应签署了贷款合同，旨在促使早日出现一场危机，"导致一场小规模衰退"。[3] 比德尔以实际行动支持杰克逊，也算是取得了最主要的成功。

在 19 世纪下半叶和 20 世纪初，从坚挺的货币和金本位的超道德意识

---

[1] Letter from Webster to Biddle, Cited in Schlesinger, p. 84.

[2] Samuel Eliot Morison, *The Oxford History of the American People* (New York: Oxford University Press, 1965), p. 438.

[3] Jacob P. Meerman, "The Climax of the Bank War: Biddle's Contraction 1833—1834," *The Journal of Political Economy*, Vol. LXXI, No. 4 (August 1963), p. 388.

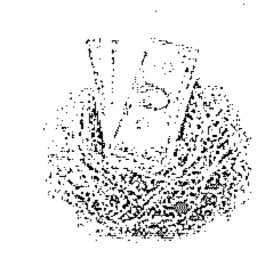
来看，杰克逊毁灭中央银行的行为被公认是恶棍之举。如前所述，芝加哥大学教授怀特在1949年发表的文章中，把这种行为归于杰克逊对银行的深仇大恨，他悲叹道："国家对一个伟大的中央银行的试验被终结了。"[1]

但在最近时期，银行家的传统智慧至少受到一定的怀疑，一种强大的时代民主精神把认识和道德两者都归于普通人，人们带着鲜明的热情来看杰克逊的行动。凭直觉，他坚决站在选民一边，向新州、新农场和新垦区的生气勃勃、志向远大的普通人做演讲。

从一个重要方面来看，他与他们的联盟出于偶然。他反对将美国央行当作一种垄断——如比德尔认为的，是有权力与国家权力相对抗的一个怪物。这种权力对民主政治是有害的，也是他的政敌的权力。[2] 但是他提倡硬通货——赞成由黄金和白银组成的货币，把所有纸币当作魔鬼的工具来加以避开。为了干掉美国央行，他得到的不是硬通货，而是最软的钱——新银行如爆炸般剧增，银行票据如雪崩般涌现。但是，这些由此发放的贷款正是他的选民最想得到的。假如安德鲁·杰克逊成功地确立起自己所需的硬通货，那么，他的名字在前面提到的垦荒区的生气勃勃、志向远大的普通人当中，就会遭到谩骂。假如他在首届任期中完成了这项改革，那么他们就不会再一次为他投票；假如这出现在他的第二届任期中，他们可能就不会允许他返回田纳西。历史学家在考虑杰克逊在财政问题上正确与否时，必须得允许有第三种可能，那就是他茫然不知所措。[3]

或者可以想见，在他那里，语言与思想之间的关系并不紧密。据传闻，在新奥尔良战役中，当英国人逼近时，他在棉捆后面发出具有历史意义的命令："对准他们，炮口要稍低点儿。"

关于比德尔的生涯，还有一个道德传说。他的银行又重新得到宾夕法尼亚州的特许证，由于搞棉花投机和给官员借贷过多，该银行于1939年停止付款，随后宣布破产。比德尔被捕，被控行骗。宾夕法尼亚法院找不到足够的证据来维持指控。不久他死了，虽然死时仍受到民事诉讼。[4] 他



---

[1] Chester Whitney Wright, *Economic History of the United States* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1949), p. 370.

[2] 关于冲突的政治方面，参见：Robert V. Remini, *Andrew Jackson and the Bank War* (New York: W. W. Norton & Co., 1967).

[3] "这是一场涉及傲慢、愚蠢与混乱的斗争。"Remini, p. 10.

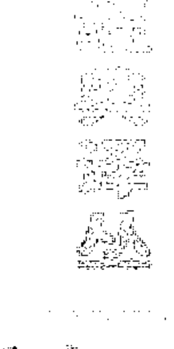
[4] 就他的罪行存在着严重分歧。杰克逊派认为他越狱逃走，只因为他是一位银行家和一个比德尔，参见：Bray Hammond, "Jackson, Biddle and the Bank of the United States," *The Journal of Economic History*, Vol. VII, No. 1 (May 1947), p. 15 et seq.

的命运也类似于那些以创新的方式处理货币的人们的命运。回想一下，劳倖幸地逃脱了巴黎暴徒的惩罚，在维也纳，在晚节得保的贫困中丧生。佩特森恰好在达雷恩灾难中幸免于难，却由此变得贫困不堪。罗伯特·莫里斯是大革命的财政长官，却在关押债务人的监狱里坐了几年。汉密尔顿因与厚颜无耻的雷诺兹太太有私情，当众受到奇耻大辱，后遭枪杀。杰伊·库克(Jay Cooks)出售证券，这种证券与绿钞一起支付内战开销，随着土崩瓦解的暴跌声而彻底失败。安德鲁·梅隆(Andrew Mellon)曾俨然以汉密尔顿的最伟大的接班人而著称，他也险些未逃脱掉所得税的惩罚。哈里·D. 怀特(Harry D. White)和劳克林·柯里(Lauchlin Currie)这两位与玛丽娜·S. 埃克尔斯(Marriner S. Eccles)一起，把凯恩斯经济学带给华盛顿，却因是共产主义的同情者而被开除，一个丧生，另一个被流放。威廉·詹宁斯·布赖恩(William Jennings Bryan)吹响了嘹亮的反黄金十字架的号角，但在生命结束时却不得不出售佛罗里达的不动产。在代顿市(Dayton)的他由于捍卫《圣经》原文的真谛而受到克拉伦斯·达罗的挑战，但他仍坚定自若。随后他动摇了，承认诺亚并没有把各种生物都带进方舟，诺亚很可能没有带任何鱼。布赖恩几天后就死了。约翰·B. 康诺利(John B. Connally)在货币史上只不过是一个小人物，他是理查德·尼克松内阁中的财政部长。他于 1971 年缔造了使美元贬值的《史密森条约》(Smithsonian Treaty)，随后受到控告。但他比大多数人幸运；他被宣告无罪。

第八章　大妥协

美国货币史上的思想为公众所接受，必须一提的是，这种思想缺乏才气，以此看来，1832年后的岁月是可悲可叹的。自由银行业、由此带来的银行倒闭、随之而来的美钞且需要更多美钞的骚动、一些成功制造低档银币的压力与再现的恐慌交织在一起，正如安德鲁·卡内基(Andrew Carnegie)所认为的那样，所有这一切使美国的金融体系成了“文明社会的最大败类”。[1]

但是，并非一切都是错。在19世纪，谈起令人沮丧的美国货币错乱时，人们也总是羡慕且欣喜地谈论民族经济的发展。这样的事是前所未有的。两件事中肯定有一件是真实的。货币计划肯定有一种补救作用，否则就是无足轻重的。



The World Classics of Investment

从更严肃、更深刻的思想来看，从1832年以后的100年是基本妥协的100年。实际上，存在两种货币体系，其中的每一种都适合于对其所服务的国家或经济的部分的需求或预测。在这两种体系之间，是不安定的共处，偶尔也会发生冲突。和平的基础大体是一方不能毁灭对方所拥护的体系。对每一方来说，这种缺乏是许多公道的惋惜的根源。

在金融、贸易和信贷发展的社区，主要在东部，但过几十年，也将其影

〔1〕 Norman Angell, *The Story of Money* (New York: Frederick A. Stokes Co., 1929), p. 307.

响伸向西部和南部，通过调整给这样的社区提供一种基本的硬通货——黄金和白银。对这样的社区来说，先在州府管理下，随即在联邦规章规范下，银行越来越可靠，银行坚决按要求使用金银兑换其票据和存款。因此，银行票据与金银具有完全等同的购买力。

国家新开垦的地区有权按意志开办银行，且因此有权创造票据和储蓄。中央银行并不检验这些银行兑换票据的能力；虽然有州立法规明确规定，现金储备必须得与票据和储蓄相符，但是这些法规是由一只软弱无力而彬彬有礼的手实施的。于是，当文明或某种类似的事物于18世纪三四十年代来到印第安纳或密歇根的交叉路口时，银行也来到了。发行银行票据给农民买土地、牲畜、种子、饲料、食品或简单设备，也就使之开始经营。如果和其他人之间开展的生意兴隆起来，还清了贷款，银行就可以生存下去。如果未能兴隆起来，无法还清贷款，那么银行就是失败的，而且某人——也许是一个地方债权人，也许是东部的供给者——只好双手攥着一文不值的票据。那时，这家银行的一些借贷者已在做生意。从某种角度上说，某人手持票据就不由自主地为赢得西部做出了贡献。

这是一种东部有名望的银行和商人极为反感的调整，但对他们来说，也不是不可容忍的。他们有优等货币彼此做生意，也与外国人做生意，他们有上等的银行。他们只要用心，就可以区分来自西部的上等的与可疑的票据，不是将后者拒绝，就是打适当折扣后加以接受。他们蒙受损失，但销售量也在扩大，有经济头脑的人后来谈到对著名商业社区的看法，他们谈到了不稳定的银行业的混乱状态。他们认为，殖民者由于急切想得到银行票据，以及受经济学陈腐观念的影响，把货币和资本混为一谈。智者未能抓住要点。

对于新垦区来说，混乱状态远比牢牢控制秩序井然的信贷体系还要好。对资本与货币的混淆也并非天真。对殖民者来说，他从银行得到的票据就是资本，因为他得到了资本。人们在长时间内不会经常对自己的金钱利益做出基本错误的判断。19世纪，西部开发的伟大创举就是由没有这种判断失误的人做出的。持其他观点的人在证明，所谓健全的经济学，当时与现在一样，往往是反映受尊敬的富人的需求。[1]

---

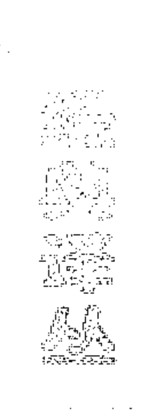
〔1〕如布雷·哈蒙德所示，一个很重要的问题就是，杰克逊对挣钱的兴趣并非没有他们所攻击的人浓厚，他们是一代新型的、为数众多的小企业家。Bray Hammond, *Banks and Politics in America* (Princeton: Princeton University Press, 1957), p. 326 et seq.

美国第二央行崩溃后的妥协是有代价的。银行重复建立，贷款反复且尽情地发放，由此反映出由其他原因而产生的幸福感。若有某种风吹草动，人们就都来银行取钱。这就是恐慌。为了方便起见，我们先看看这种银行业的历史，然后再在下一章讨论作为代价的恐慌。

第二央行的完结与第一央行一样，都是把银行业领域的特许权和调控权完全交给了各个州。如同第一央行的结束是由于州银行大量增加一样，第二央行的结束也是如此，只是结束得彻底。在1830～1836年间，银行数目增加1倍多，从330家增加到713家。票据流通有了一定程度的相应增长，从6 100万元增长到1.40亿元。硬币保持股份——黄金和白银保持股份——可以想见，只有少量增长，从2 200万元增到4 000万元。[1]

这些年的增长得益于两个新的合法构思。其中一个是州属银行。由于其直接目的是用自己新印的票据发放贷款，显然这与宪法中不允许州发行货币的禁令相矛盾。似乎为了强调这一点，肯塔基议会在筹办这样一家银行中仅仅拨了购买印版、纸张和一些办公用品的钱，其他一切花费用随后印的钱来支付。但是，如现在所显示的，在涉及货币的问题上，宪法可以扭曲，宪法得服从体现大众急需和政治需要的更高级法律。在一次预备诉讼中，最高法官约翰·马歇尔认为，州银行发行取款凭单是违宪的。1837年，马歇尔死后，最高法院一致赞成州立银行有发行票据的权力。

另一种更为重要的新发展是自由银行业。根据州议会的决定，银行不是公司，在当时和以后许多年中需要州的一个特别许可证，银行属于一个由个人组成的志愿协会，因此与打铁业和制绳业一样对任何人都可开放。有一些规则，特别是关于硬通货储备量，要依票据和存款而定。在一些州中，这些规则执行得非常严格，通常是在有了根本不执行的可悲经历之后。第二央行在不把这个问题当学术问题来看待之后，才发现有关规定往往得不到执行。在这些年月里，当时保守的马萨诸塞联邦发现一家拥有50万美元票据流通量的银行倒闭后，其硬币储备仅仅有84.48美元。这样的支撑是多么脆弱。也许历史在那儿比在任何地方都保存得好些，19世纪30年代，密歇根银行业的记载特别迷人。法律规定，票据流通要有30%的黄





[1] Chester Whitney Wright, *Economic History of the United States* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1949), p. 370. 有关票据流通和硬币保持股份的数据无疑是粗略的计算。有关具体各个州中的发展详情，詹姆期·罗格·夏普做出了令人佩服的研究。参见：James Roger Sharp, *The Jacksonians versus the Banks* (New York: Columbia University Press, 1970).

金和白银储备——一个十分牢固的基础。督察官不断检查银行，强行执法。就在有督察官之前，当储备用的黄金和白银也进入了流通。这种储备装进箱里，从一家银行运到另一家银行；必要时把铅、碎玻璃和十分廉价的钉子装入箱子增加重量，以增加数目，上面盖上一薄层金币。一个执行任务的督察官，一向善于对时代做精妙的隐喻，他抱怨说："黄金和白银魔力般的名气在全国到处流动；其声音可在密林深处听到，却像风一样，人们不知其从哪里来，也不知其向哪里去。"[1]

密林深处、沼泽地间或看来更适宜的荒凉的乡村贸易站，时而被认为是银行的最佳场所，因为从那儿银行可以把票据发给借贷者（他随之将其传出去），希望最后一个接受者不知道送到什么地方去兑换。但还得强调指出，这是历史保留下来的最坏的例证。斯皮罗·阿格纽（Spiro Agnew）的副总统地位在历史上是牢靠的，银行在历史上的地位也是如此。这时期的许多银行，包括几家公有制的州立银行，都得到认真负责的管理。甚至在那些失败的银行当中，也有许多是在做出真诚而有益的努力之后的失败，这种努力使有价值的人才进入农场或去经商谋生。

1836年，联邦政府颁布法案，要求今后购买公有土地必须得用硬通货或可以兑换硬币的银行票据付款。这项带来不便的、受到大众批评的法案，可以检验州立银行票据发行的质量，其作用在一定程度上同两家美国中央银行坚决要求兑现票据一样。长期以来，人们认为银行借贷和银行创利受到了一定的阻碍。翌年发生了恐慌，虽然这不一定是必然的结果。[2]接着又产生了肯定会发生在投机得来的幸福感之后的悔恨，这种悔恨若发生得早一些，也会是有益的。州立银行法律及其实施得到大大加强。在1840～1847年间，银行数目实际减少，票据流通大幅度下降。此后两者又都上升，却是以更平静的方式上升。

但是，到了内战时期，美国的货币体系在商业及其贪婪的漫长历史中，仍然是最为混乱的，其程度可以说是无与伦比。在1609年以前，带到阿姆斯特丹的硬币纯度比较高。据估计，有7 000种不同的银行票据在一定程度上进入了流通，出现了大约1 600家不同的或已倒闭的州立银行。由于

〔1〕Angell, p. 290.

〔2〕历史学家再度十分重视所谓的硬币流通，现在遭到质疑。有关这个问题，如同其他问题一样，我得益于 Peter Temin's *The Jacksonian Economy* (New York: W. W. Norton & Co., 1969). Cf. p. 120 et seq.

纸张和印刷费便宜，票据发行权作为人权得到保护，所以个人也都代表自己的利益从事这种生意。据估计，有5 000次假票据发行进入当时的流通。没有一本更新版的指南就不可能做大生意，指南可以把可靠的票据与较差的票据、空头票据和坏票据区分开来。《银行票据记者》或《假钞侦探》是每个重大经营企业的重要文献。

随着内战的爆发，力主货币坚挺的势力在与对手的妥协中占有明显的优势——或至少初看起来是如此。来自南方和密西西比峡谷地区的国会会员和参议院议员都离开了。战争迫切要求制止州立银行及其票据造成的混乱和迷惑。计划建立一个新的中央银行是不可能的，但建立一个得到联邦政府认可和控制的新银行体系是可能的。1863 年，在财政部长蔡斯和国会的强烈要求下，通过了《国家银行法案》(National Bank Act)，批准建立了一个新的国家银行体系。可以想见的首要问题是银行票据管理。票据只有占联邦证券价值 90%时才能发行，这种证券是由发行银行购买的，在国库里押有保证金。这种调整的可靠性是显而易见的；如果银行栽跟头，可以把证券售出，把票据赎回，在所有正常情况下很有一点赚头。这也是一个确保战时政府的证券市场的有益途径。

这种调整的确有一个明显的缺陷——国会力图避免的一个缺陷。票据发行量取决于政府证券的数量，这种证券抵偿兑换票据的保证金。如果政府大手大脚，证券就会多，票据量也可能如此。为了避免这种意外，国会限制国家央行的发行量为 3 亿元。经济环境很少能如此成功，以致连对经济前景颇于精通的人也感到迷惑。战后多年中，联邦政府积累许多结余，但无法还清债务，收回证券，因为这样做意味着将会没有支撑国家银行票据的证券。还清债务就是毁灭货币的供给。



虽然可以预见州立银行反对《国家银行法案》，但一开始并未受损失。1861 年停止硬币支付，使州立银行摆脱了用硬通货收回其票据的这个一向令人讨厌的要求。绿钞成为法定货币在发挥着作用。1865 年 3 月 3 日，在阿波麦托克斯战役发生一个月以前，财政势力又在形成自己的气候。国会被说服，通过一项清除州票据的附加立法，给所有州立银行票据发行加收年 10%的税收，自 1866 年 7 月 1 日起生效。这也许是美国历史上最为生动的例证：收税的权力确实是毁灭的权力。[1]

---

〔1〕 参见哈蒙德(Hammond)。

但是，毁灭的还是要比想象的少一些。历史正处于这样的时刻：美国借贷者不是以票据形式提取信贷，而是以当时开支票所依据的储蓄形式提取信贷。在随后一个年代里，对储蓄和支票的使用明显增加。与此同时，新社区也有可能建立银行。银行为满足贷方的要求，存入的是储蓄而不是一纸银行票据，可谓殊途同归。

储蓄建设从本质上来看比票据建设更为谨慎，这个问题已经强调过。票据一出手，从一手转入另一手，其中许多永远也无法兑换。储蓄支票总是可兑换的，如果收到支票的人的账户在另一家银行里，那么，到那里，现金马上就会失掉。与此同时，银行储户会因为储蓄而收到由其他银行的借方贷款产生的效益，这个效益是用支票付给的。只要第一家银行扩大贷款的速度比其邻近银行快，实际上就有现金流出。储蓄银行业务由于盲目而受到更快的惩罚，但差别只是程度不同罢了。

差别并非如此巨大，以致强摆出一副故作谨慎的架子，在禁止票据后，银行倒闭持续不断，在一些年度里变成瘟疫式的——1878 年有 140 家停业，1893 年有 496 家，1908 年有 155 家。[1]（我们在下一章还要讨论这种停业带来的后果。）大多数受害者是小型的州立银行。在另外 65 年中，这种受害者不断增加。由此而来的贷款和储蓄使农民和企业家不断进入商业领域，或继续维持他们在该领域的经营活动，这些农民勉强凑合，但志气不小，这些企业家有的才干非凡，有的碌碌无为。

虽然内战上了妥协中硬币主张者的圈套，并帮助他们摆脱了国家银行票据的拖累，但也削弱了他们把持硬币本身的地位。在战争前的岁月里，公认的货币不是银币就是金币，但金币越来越占上风。1834 年和 1837 年的立法把美元中相对银量来讲的金量减少了（银元仍含有纯 371.25 格令；金元从纯 24.75 格令减少到纯 23.22 格令）。现在对于把银行盯在这种利益上的人们来讲，最好的交易是在公开市场上出售银子，购买金子送到制币厂去。在加州的发现之后，大量黄金进入制币厂，把辅币——0.5 元、0.25 元和 0.1 元——熔化掉，用由此得到的银换取将要铸成的金币成了赢利的生意。国会在 1853 年纠正了这种趋势，把辅币中的银冲淡，这样熔化后的合金送到制币厂就不能获利。因此，1837 年之后，美国的货币就是

[1] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D. C. 1960), p. 636.

贵重金属，这种贵重金属就是黄金。唯一的纸币就是银行票据。那些好到足以换取任何东西的票据也可以兑换成黄金。白银以前从视野中消失，现在也从头脑中消失。现在，国家即使不是在法律上也是在实际上依赖足赤的金本位。

在古代，真理就曾被称为战争的第一个伤员。实际上，货币是首当其冲的受害者。1861 年 6 月 30 日结束的财政年度里，美国政府的开支是 6 700万美元；翌年是 4.75 亿美元；随后又有猛增，1865 年达 13 亿美元，这个水准只有在 1917 年的才能比得上。[1] 面对这样庞大的开支，萨蒙·波特兰·蔡斯弄不清其历史意义，他出来应付局面。他严厉警告凭借纸币的手段："……再也无法精心设计出使大众贫困、国家政府受辱的更加确定的致命性应急措施了。"[2]他还揭露了一种明显的、姑且说是可以预测的反对赋税的倾向，国会在这方面也自叹弗如。1862 年 6 月 30 日结束的财政年度里，政府收入为 5 200 万美元，以上述所提到的 4.75 亿美元的开支来算，这意味着一个异常鲜明的赤字 4.23 亿万美元。收入仅仅占支出的 11%。在随后 3 年中，税收上涨，其中包括大刀阔斧的却是短命的对所得税的改革。但是，在战争不可让步的压力下，开支大大增加。虽然到 1865 年，收入为 3.34 亿万美元，但是赤字却接近 10 亿美元。[3] 这个赤字包括纸币的借贷。从 1862 年起，出售政府债券成了一种主要的生意。杰伊·库克组织了一个2 500人的销售大军，劝说人们购买债券，支持合众国。这一努力获得成功，一开始销售额就超过了国会认可的数目。国会迅即做出配合，增加认可。但是需要的资金越来越多，1862 年国会在蔡斯的默许下批准发行 1.5 亿美元钞票，这是除了支付关税外可以用于任何目的的法定货币（指望关税带来黄金以支持债务利息）。钞票是用墨印的，因此有了具有历史意义的名字——绿钞。在随后的月份里，又准印了更多的绿钞。蔡斯的忧虑现在可以说是得到暂时的也是完全的控制，他不久要求钞票的面值不能大于 5 美元，这样能更充分地起到一种流通媒介的作用。最后，批准发行了 450 万美元。

历史学家对绿钞十分挑剔。至今这个词仍象征着财政和货币的松



---

〔1〕 U. S. Bureau of the Census. *Historical Statistics*, p. 711. 支出不包括债务偿付。

〔2〕 Albert S. Bolles, *Financial History of the United States* (New York: Augustus M. Kelly, 1969), Vol. Ⅲ, p. 14.

〔3〕 U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 711.

懈——"这就像发放绿钞一样"。怀特教授直截了当地得出结论:"……支助战争中的突出错误就是未能果断而严厉地征税，对纸币的使用以及伴随而来的一切罪恶……"[1]甚至连很宽容的学者都指责蔡斯，抱怨"具有法定货币性质的纸币发行过多，因此是火上浇油"。[2]

现在，读者可以有把握地得出唯一的结论:使用债券不可能有更大的作为。销售的努力是极富有生气和想象力的。储蓄或储备的货币兑换成债券被政府花掉，如同任何其他新的开支一样，增加需求就是增加通货膨胀，税收也就会更快更多。但是，债券发挥了最好的作用之后，绿钞仍是必要的。[3]

结果也并非这样可悲。我们知道，1861 年，财政部和银行停止硬币支付——用黄金兑换钞票。在纽约有一家做黄金投机生意的黑市，是战时一个相当令人厌恶的演出，也是一个使当局大为恼火的市场，虽然看上去并未产生很大的破坏作用。从更为实际的角度来看，纸币价格上涨，到 1864 年的顶峰期是 1860 年时的 2 倍还多。(根据 1910～1914 年的基准来看，批发指数在 1860 年是 93，在 1864 年是 193。[4])这使工人吃了苦头;战争期间工资增长还不到物价上涨的一半。[5] 但农民却喜欢 2 美元的小麦(战后甚至更加为之高兴)，由于受上涨的物价和战时需求的刺激，工业能力和产量都有了奇迹般的增长。对于一个被一分为二的国家来说，建立一支军队，最多时有 100 万人，进行了一场最为血腥的战争，直到人们为自己的灭绝布置好为止，取得这样的成就不能被视为拙劣的表演。内战时的货币罪恶的名声来自后来特别保守的历史学家，他们决心证明，使用像绿钞这样对硬币道德观有害的东西所取得的任何成就完全是不明智的。

---

[1] Wright, p. 443.

[2] Paul Studenski and Herman E. Krooss, *Financial History of the United States* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1952), p. 146. 这两位作者机智地补充道:"但他在一定程度上确保了从事战争所必需的一切资金，这毕竟是十分重要的。"

[3] 参见: Irwin Unger, *The Greenback Era* (Princeton: Princeton University Press, 1964). 不得不提及的是 Wesly C. Mitchell's *A History of the Greenbacks* (Chicago: University of Chicago Press, 1903)，这是当时的一部经典著作，虽然书中结论现在受到质疑。

[4] 美国统计局:《历史统计数据》，第 115 页。这是一个具有历史意义的沃伦和皮尔逊指数，是以康纳尔大学的弗朗克 · A. 皮尔逊(Frank A. Pearson)命名的，在作者——并且也许在弗兰克林 · D. 罗斯福——看来，该指数证明了批发价随金价而上下波动，可以通过提高金价而得到提高，这就意味着降低美元含金量(见第 15 章)。

[5] 估计平均工资指数在 1860 年 1 月 1 日定为 100，在 1864 年为 134，在 1865 年为 149。(美国统计局:《历史统计数据》，第 90 页。)这些数据所依据的信息有限。与价格不同，工资在战后下降幅度不大。

以上描述至少是就合众国而言的。我们还可以举一个批驳联邦政府货币管理的更好的例子。在南方，有一种感觉占主导地位，认为即使没有赋税，战争也够吓人的了。南方联邦政府的税收——土地和奴隶的财产税，因合众国封锁而很快就被取消了的棉花出口税——数目甚少。南方联邦政府向各个州征税，这些税是用南方联邦大量发行的用来支付清单的货币来支付的，抑或甚至更节俭地用州本身为此目的和类似目的而发行的货币来支付的，这种货币发行与国内借贷一起用来支付战争。南方联邦钞票发行量最终达 10 亿美元；借贷约为此数目的 1/3。价格在整个战争期间以每月 10%的速率一直涨到 1864 年 3 月。南方联邦东部各州的价格指数在 1861 年初是 100，到 1864 年 12 月升到 4 285，在翌年四月上升到9 211。工资增长远远滞后，1865 年与 1861 年相比，物价上涨 90 倍，但是据计算，工资只上涨了约 10 倍。[1] 物价督察官为主要商品指定最高价格以限制价格上涨。报纸上时而把指定价格与实际价格并排印在一起，南部联邦的钞票和债券在阿波托克斯(Appomattox)战役之后，同样变得一文不值。

没有哪位严谨的学者为这种战争财政方法辩护过，不仅如此，“关心经济问题的北方作家还往往把南方联邦的失败归于它的纸币……”[2]

无疑可以征收更重的税，大体与战争的负担相平衡，伴随着物价大幅度上涨而带来的混乱本来会减少，南方联邦因稳定和明智的判断而赢得的名誉本来会得到提高，可以想见军队的士气也本来会得到提高，更不用提工人了。但是，实际上也有许多困难，一个刚刚成立的小国，受到封锁，被切断工业产品的来源和市场，基本上是在本土作战，维持一支庞大的部队——据估计，人数约为 60 万，不大可能为 100 万——在战场上长达 4 年之久，这是一项非常艰巨的事业。能做到如此，靠的是积累的大约 3 700 万美元的货币资源，这至少是财政魔术中的一个主要功勋。南方联邦的奇迹如同罗马的奇迹一样，不在于失败，而在于能够存活如此之久。传说有位考古学家在 1 万年以后对纽约的考古挖掘中，发现一个付款厕所的遗址，并弄清楚了厕所的目的。他认为，文明失败是因为硬币出了问题。把南方联邦失败归于纸币的人们与此人属于同一学派。



[1] 价格和工资数据引自 Eugene M. Lerner, “Money, Prices and Wages in the Confederacy, 1861—1865,” *The Journal of Political Economy*, Vol. LXIII, No. 1。

[2] Edward Channing, *History of the United States* (New York: Macmillan Co., 1925), Vol. VI, p. 411.

在该世纪剩余的 35 年中，妥协中的硬币派势力大增，[1]他们再也不对绿钞发行让步了，由此避免了一次反攻，也避免了一场支持白银的进攻，当然，取消州立银行钞票所获得的利益得到了维护。

1866 年开始回收绿钞，前 6 个月平均回收率是 1 000 万美元，此后每月回收 400 万美元。这是一项不得人心的政策。政府开支包括维持南方重建时期各政权的开支，仍然十分庞大。物价在下跌，战后小麦价格持续上升，1866 年高达 2.94 美元，1868 年降至 2.54 美元，翌年又近乎下降 1 美元。所有农产品价格指数在 1864 年是 162，到 1868 年降至 138，翌年又降至 128(10 年后降至 72)。[2] 战争期间，农场抵押债在上涨，士兵转业回到家中，或在新垦区过着农村生活，他们同许多人一样，对低物价做出了厌恶的反应。

受到这种影响的人们认为其原因在于回收绿钞。1868 年，根据两院绝大多数意见，国会终止回收绿钞。1871 年和 1872 年，财政部不顾硬币主张者的反对，许可再发行几百万美元。翌年是一个典型的恐慌之年，许多人都来银行取钱。为了满足这一需求，又重新进行了一次更大规模的发行。1874 年，国会通过立法，要求把绿钞流通量扩大到一个恒定的总数 4 亿美元。

对此，格兰特投了否决票——“我不相信任何人工方法能够使纸币和硬币对等——当不拥有或拿不出现成的硬币来收回要支付的票据的时候。”[3]随后，这个问题交给了选民。1876 年，绿钞党出面就此问题为使用纸币做努力(还有一些其他新的财政手段，包括抑制新国家银行钞票，据认为这侵犯了政府独有的、神圣的发行纸币的权力)，在国会 1878 年的选举中，绿钞党投了一百多万张选票，选出 14 位国会会员。(就是这次选举，把软钱与硬线之间的差别永久地带入语言之中。)与此同时，虽然再发行绿钞遭拒绝，但收回也被终止。此问题的解决完全是顺其自然的。绿钞流通量总是固定在一个非常准确的数目 346 681 016 美元上。至此人们可知，此流通量在未来许多年里都是持续的。1878 年是绿钞事业的高潮之年，现在人们把注意力转向了白银。

---

[1] 有关这些年的争论，我都尽力做了特别无情的压缩。要了解丰富详尽的历史，读者应参见安格的著作。

[2] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 115.

[3] Davis Rich Dewey, *Financial History of the United States* (New York: Longmans, Green and Co., 1903), p. 361.



白银自古代起就是硬钱中最硬的钱，现在成了软钱。回忆过去可知，1867年欧洲主要国家在巴黎开会，决定把黄金作为几种货币的基本而唯一的储备，也作为货币之间付款的媒介。看上去对欧洲来说是正确的事物，对美国来说也是如此。因此，在1873年人们都认为，在一个平常的行动中普通的银元被从硬币中取消了。[1]（一种更重的贸易元在几年中仍在铸制，供给与东方做生意的商人使用，在东方接受付款的人仍坚持要白银。）6年以后，为了与早先的立法保持一致，留存下来的绿钞可以兑换黄金，且只能兑换黄金。国家银行钞票自从可以与绿钞兑换以来，现在也可以完全兑换成黄金。恢复——重返金本位——轻而易举地实现了。物价回到战前水平。[2] 相对交易额来说，纸币流通量曾一度很大，但由于工农业迅速发展，现在变小了。因此，当可以得到黄金时，又没人想要；这种现象并没有引起什么议论。

这是无法持久的，低物价轻而易举地引发这种现象，又是引起农民不快的一个源泉。与此同时，在欧洲采用金本位造成政府（特别是普鲁士政府）和银行出售白银换取黄金。结果是白银对黄金的价格跌落。在19世纪70年代，白银价格由于内华达发现大量白银而进一步下跌。在半个世纪中，由于白银价格超过制币厂的价格，格雷欣定律就使之不制银币，而是把黄金带进制币厂。现在白银便宜，在制币厂白银开始失宠，哎呀，现在又发现，1873年的立法排斥了白银。再也不制银元了，当时并不引人注目的1873年立法现在成了1873年的罪行。一位英国金融专家欧内斯特·赛德（Ernest Seyd）贿赂国会，通过此项立法。后来又把这个阴谋升级，使其成为犹太银行家秘密团伙的作品。[3] 因此，随着绿钞骚动在19世纪80年代减退，白银反攻占据其位。

从政治上来讲，这次反攻比以前强大得多。绿钞支持者创建一个政党。主张自由白银的人们也同样建立一个政党——人民党。但更重要的是，他们赢得了一个政党——民主党。“自由”一词意味着，以过去371.25



---

〔1〕 其动机仍受到质疑。一种有影响的观点认为，虽然西部人未注意到，但是黄金的倡导者对他们的情况却了如指掌。参见保罗·M. 奥利里（Paul M. O'Leary）所做的有趣的观察："The Scene of the Crime of 1873 Revisited: A Note," *The Journal of Political Economy*, Vol. LXVIII, No. 4 (August 1960), p. 388 et seq.

〔2〕 “价格普遍较低……是允许1879年恢复的因素。”James K. Kindahl, "Economic Factors in Specie Resumption, The United States, 1865—79," *The Journal of Political Economy*, Vol. LXIX, No. 1 (February 1961), p. 30 et seq.

〔3〕 Unger, pp. 339—340.

格令对 1 美元的汇率可以自由或无限制地把白银制成硬币——毋庸置疑，这个汇率所涉及的美元兑换白银的赢利远远超过现在市场上的赢利。由于 1 美元含有 371.25 格令白银，含有 23.22 格令黄金，因此两者的相对价值又回到了先前的(虽不是历史性的)16∶1。

自由白银的支持者在 1878 年尝到第一个甜头。战后，软钱的支持者由于被新成立的州送往西部而控制着国会；硬钱主张者总能左右总统。1878 年，国会不顾海斯总统的一项否决，下令每个月按市价购买 200 万美元～400 万美元的白银。这批白银要按以往的重量制成银元。制币厂生产的美元多于在市上购买低价银所需的美元。这笔赚头归政府所有。

这并非明智之举，尽管硬币主张者认为是明智的。他们希望这项举措至少可以使白银的提倡者得到满足。悲哉，后者仍未得到安抚。骚动在继续，并非由于制造了有限的银币，而是出于所提供的一切。人们还感到，这不仅会提高白银的价格，而且也会从整体上提高农产品的价格，由于白银的倡导者是心地善良的教徒，因此他们有一种深深的信念：拥护白银就是拥护上帝。在随后的年度，不管上帝有什么希望，他都深深卷入美国的货币政策之中。

1890 年，由于高税收的主张者和白银的主张者之间进行脱离正轨的讨价还价的交易，购买白银被进一步放宽。为此，购买白银而发行的财政部钞票可以随持有者心愿兑换成黄金或白银。可以预见，格雷欣定律现在以对黄金不利的状态发挥作用。白银在交易中流通。财政部钞票持有者将其兑换成黄金，随后将黄金存留，送往海外或在海外花掉。财政部黄金储备减少，1893 年有一股强大的兑换黄金储备热。为增强黄金储备，出售了政府债券来购买黄金，但是这样得来的黄金又被抛出去，收回为购买白银而发行的钞票。

坏事往往可以变成好事，如果人们在探索原因时有足够的警惕性的话。1893 年提供了一个很好的例子。抢购黄金决定了一次恐慌的规模。这次恐慌也有其他原因，与以往一样包括先前的投机倒把。但是硬钱的支持者及其代言人如同格罗弗·克利夫兰总统一样，把一切过错归于白银。1893 年夏季，克利夫兰让国会召开一次特别会议来限制白银。通过与众议院的威廉·詹宁斯·布赖恩在参议院长时间的唇枪舌剑的辩论，被屈服和恐吓的国会最终答应了要求。

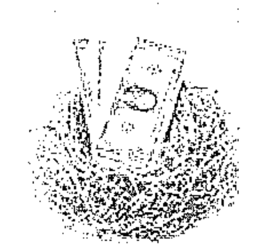
但主张白银的人并未被完全击败。1896 年，他们把这场斗争交给了

选民。在主张硬钱的人们看来，布赖恩"昏庸自满，他坚持把白银问题当作主要问题"。[1] 在民主党大会召开之前，他发出了不朽的挑战："……我们要答复金本位倡导者的要求，对他们说，'你们决不要把这个带刺的王冠向下直压劳动者的额头，你们决不要把人类钉死在一个黄金十字架上。'"[2] 上帝以前就听到有关白银正直的劝告，因此现在他明白了黄金至少象征性地意味着他儿子的死。

在选举中，布赖恩被彻底击败。时光依旧。现在，中西部赞成硬通货。麦克利以 271 票对 176 票获胜。纽约《世界》(*World*)杂志说："并非自从里奇曼倒台以来，爱国的美国人才有这样的理由来欢跃……荣誉被维护了。"[3]

1900 年影响硬币和钞票的化妆品立法进一步肯定了对黄金的承诺。结果是，一些洁癖者把美国采用金本位定为这一年。实际上，它已经取得了胜利。

但是，1900 年的法律中有一则幽默能给人以启迪。该法律允许国家银行——当局的好银行——发行的钞票完全具有储存国库里的政府债券价值的 100%，也把这种流通的少量税收一分为二。结果是，国家银行钞票流通量迅速增长——在随后 8 年中翻了一番多。一切善良的财政人士称赞这一举措对国家增长的商业是必要的—— 一个健全而有益的活动。绿钞、白银证书、购买白银的国库钞票，所有这些实际上是不可区分的，这种货币的增长是有缺陷的、不明智的、鲁莽的——或如同纽约《世界》杂志所认为的，是非常不光彩、非常不爱国的。没有一项原则可以区分这两种情形，只有真理与高尚的财政利益之间的有趣的联系才能做得到。



〔1〕 A. Barton Hepburn, *A History of Currency in the United States* (New York: Macmillan Co., 1915), p. 378. 赫伯恩博士(Dr. Hepburn)是大通曼哈顿国民银行董事会主席，曾任货币审计长。
〔2〕 Studenski and Krooss, p. 233.
〔3〕 Studenski and Krooss, p. 234.

第九章 价 格

致富从没有像在19世纪末和20世纪的第一个十年中那样畅快，无须交所得税，内战税在战后不久也被取消，与那些仍十分贫困的绝大多数人相比，富人亦感到欣慰。索尔斯坦·维布伦(Thorstein Veblen)在1899年的论著中谈了他的观察："当时在一定程度上，财产是有别于英雄功名或巨大成就的最明显的证据。因此，财产成了得到尊重的约定俗成的基础。"[1]凭借健全的本能，历史学家把这些年度称之为镀金时代。

确切地说，应称为黄金时代。因为维布伦归因于财产而得到敬重的一些或大部分是由钱的本性所赋予的。如果货币疲软或正在贬值，有钱的人对自己的价值也就拿不准。他们的想法与其他人一样。想到将来有一天货币将分文不值，就像大陆钞票(Continental notes)或德国马克(reichsmark)一样。他们用一种策略来保护自己，但这种策略可能不起作用。那么货币还能值什么呢？如果货币是坚挺而持久的，那么这种问题就不会浮现在其所有者的头脑里，也不会浮现在污蔑有钱人的那些人的头脑里。

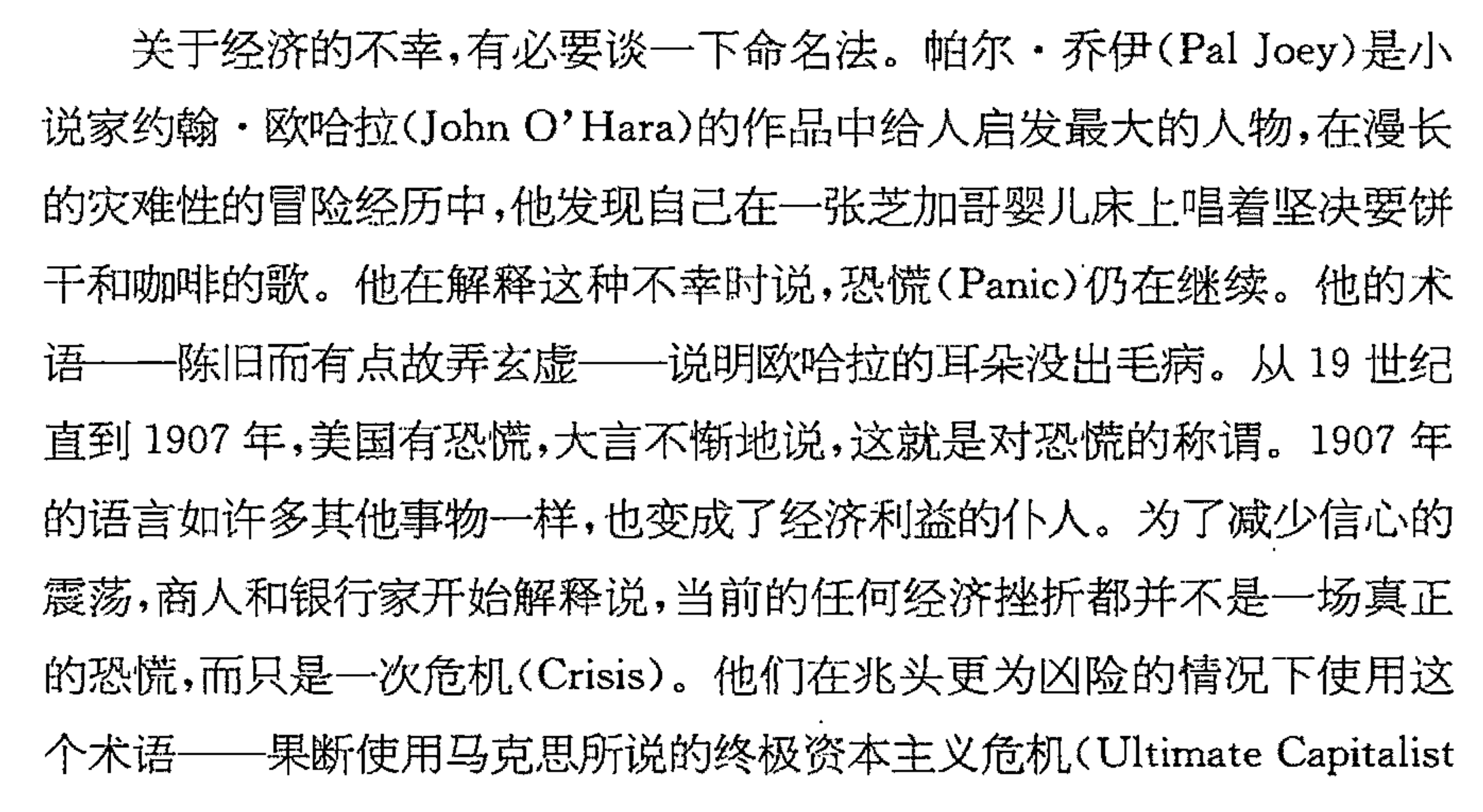
1900年，物价自内战以来一直在下降。小麦、棉花和其他主要产品的价格比100年前低一半，拥有大量财产的人理当期望增加财富，但不是通过钱的积累，而是通过他们财产的购买力的不断增长。

---

[1] Thorstein Veblen, *The Theory of the Leisure Class* (New York: Macmillan Co., 1899; Boston: Houghton Mifflin Co., 1973), p. 37.

那个时代，对于富裕阶层来说，还有其他令人赏心悦目的特点。许多享乐仅仅是富人的特权，其他人不渴望像他们那样——我们在最后一章还要回过来讨论这一重要问题。这种享受之一就是旅行，只有富人才去欧洲；无产者试图西行穿过大西洋到美洲，这样的行程阴森恐怖，实在令人难以忍受。如果不到土耳其皇帝或俄国沙皇未确定的疆界里去，冒险就不需要护照，因此没人担心汇率问题。100 美元所换得的英镑、先令和便士的数目与这两种货币可兑换成黄金的比率是一样的。除关税外，主要产品的价格转换成英国货币、法郎或美元的过程中有一种类似的统一性。在没有无线电的日子里，在英格兰地角上或其他最初陆地上见到的信号旗，告诉从圣罗伦斯河驶来开向泰晤士河、鹿特丹、安特卫普或汉堡的粮船，这符合一个港口或另一个港口中价格的零头优势。现在为共同市场所观察或甚至想象的到的任何事物，都不符合当时存在的独一无二的通用的货币体系。

富人及其侍从在符合他们利益或便利的事物中看到了社会美德，把不相符的形容为荒唐或愚昧，他们的这种能力从来都没有像在对黄金的支持和对纸币的谴责中体现得那样充分。经济学家在有名望、有财富的人交口称誉的事物中寻找美德的类似倾向也同样明显。但是，金本位的实施有一种精确性、和谐性和统一趋势，甚至给完全无意识地侍候富人的人们留下好的印象。这的确使不同国家的货币之间的关系变得简单并且可靠，给工业国家及其帝国一种单一的钱。可悲的是，这也有严重的甚至是致命的缺陷，会让普通人得到严厉的惩罚，随着时间的流逝，富人自身也得到了惩罚。这些缺陷从在美国货币事务中属支配地位的妥协方面来看特别严重。





关于经济的不幸，有必要谈一下命名法。帕尔·乔伊(Pal Joey)是小说家约翰·欧哈拉(John O'Hara)的作品中给人启发最大的人物，在漫长的灾难性的冒险经历中，他发现自己在一张芝加哥婴儿床上唱着坚决要饼干和咖啡的歌。他在解释这种不幸时说，恐慌(Panic)仍在继续。他的术语——陈旧而有点故弄玄虚——说明欧哈拉的耳朵没出毛病。从 19 世纪直到 1907 年，美国有恐慌，大言不惭地说，这就是对恐慌的称谓。1907 年的语言如许多其他事物一样，也变成了经济利益的仆人。为了减少信心的震荡，商人和银行家开始解释说，当前的任何经济挫折都并不是一场真正的恐慌，而只是一次危机(Crisis)。他们在兆头更为凶险的情况下使用这个术语——果断使用马克思所说的终极资本主义危机(Ultimate Capitalist

Crisis)。到了 20 世纪 20 年代，危机一词就其所描述的事件而言也获得了可怕的内涵。因此，人们重新树立信心说，这不是一场危机，仅仅是一次萧条(depression)，这个词相当柔和。随后，大萧条又把经济中最可怕的不幸与那个术语联系起来，经济学家现在解释说，还望不到萧条，至多也不过是一次衰退(recession)。在 20 世纪 50 年代，小挫折一旦出现，经济学家和公共官员都一致否认那是一次衰退——只不过是一次倾斜运动或一次滚动式再调整，赫伯特·斯坦(Herbert Stein)先生是一个和蔼可亲的人，他那左右为难的高位就是充当理查德·尼克松的经济发言人，他会把 1893 年的恐慌称为矫枉过正。

毫无疑问，把 19 世纪说成恐慌、把 20 世纪初说成萧条的事件是具有讨厌的特征的。它们发生在 1819 年、1837 年、1857 年、1873 年之中和以后，在 1884 年规模很小，在 1893 年非常严重，在 1907 年再度非常严重。1921 年发生的那次短暂而严重，随后又成为 1929 年 10 月和以后所有出现的当中最为激烈、最为持久的一次。它们的复发是如此有规律，以致到 20 世纪初，一个具有系统波浪式的运动被认为是经济生活和发展的特征。专修商业周期——有学问的人直截了当地称为"周期"，就可以获得经济学高级学位，这是该学科中较神秘、较确定、较有争议且因此较有声望的分支之一。

如我们所知，还有马克思的解释。他的解释至少也认为，危机对资本主义社会是正常的。逐渐增长的生产力只把这种生产的商品价值的一部分——越来越少的一个部分——还给了工人。工人无力购买他们生产的产品，资本家想用其储蓄进一步扩大工厂和产品，因而就出现积累存货过剩、利润递减和日益严重的危机。资本主义由于资本集中在少数人手里，现在已被削弱，在终极危机中将遭毁灭。马克思在美国甚至在他生活劳累过的英国，都不是家喻户晓的字眼。但在欧洲，在英语国家的第二手和第三手信息中，或在学者的评注中，悄悄出现了恐慌或危机的连续发生预示着资本主义灭亡的思想。[1]

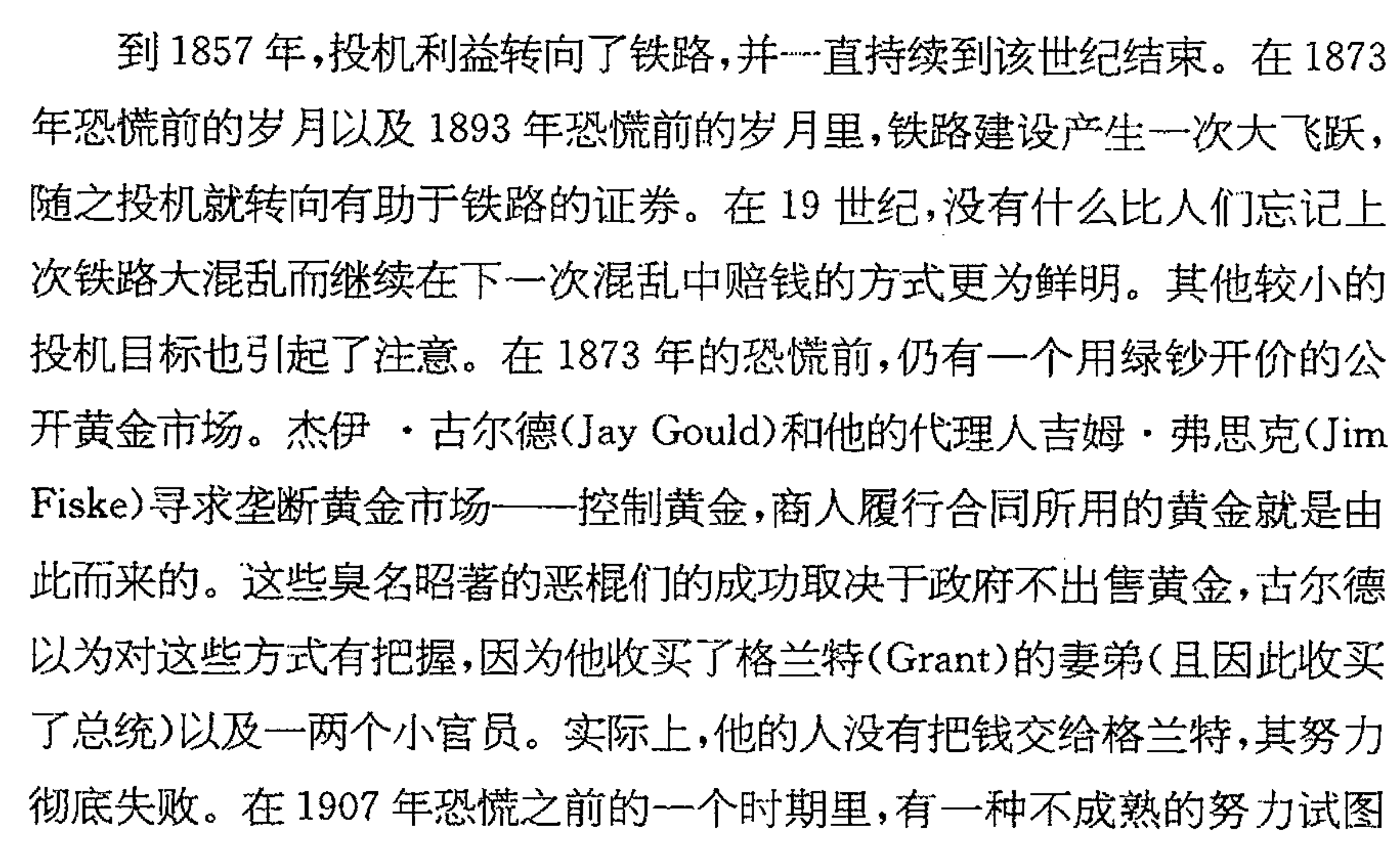
通常对商业周期的形象比喻是波浪式运动，大海的波浪是已被接受的隐喻，价格和生产逐渐上升，随之上升更快，达到顶点后沉落下来。人们可

〔1〕 例如，在韦斯列·C. 米切尔的经典著作中提到了这个问题，详见 Wesley C. Mitchell, *Business Cycles* (New York: National Bureau of Economic Research, 1928), pp. 8—9.



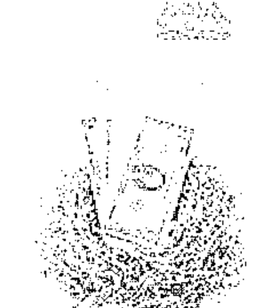
以度量出从顶峰到顶峰之间或从低谷到低谷之间的周期长度，因此可以度量出波长。实际上，19 世纪和 20 世纪初的现实非常像粗锯的齿，在一面缓慢上升，又猛地在另一面跌落下来。或者，如果说那个现实是波浪，那么它就是长时间上升的浪涛随之猛然破碎的浪花。

在所有这些恐怖中，都有一些可辨认的恒量。最先出现的是经营活动扩大，通常集中在某些主要投资上，一种改变国家经济地理的投资。第一个这样投资的目标是运河；随后是更为重要的铁路。随着运河和铁路的建设，扩大进入新的地区，物价通常是往上涨的，虽然并非一成不变。



随着时间的推移，扩建让位给投机，这是一个需要准确理解的术语（一个细心的波士顿观察家在 1840 年注意到，投机在获取成功时被称为事业，只有在失败时才是一种罪恶的事物）。[1] 投机对准不动财产或信托财产中的一项或更多项，这种财产对当前正在进行的扩建至关重要。可想而知，在 1819 年与 1837 年，这种财产就是土地。1829 年，政府出售 120 万英亩公有土地，获 150 万美元。1836 年在崩溃前，政府出售 2 000 万英亩，获 2 500 万美元，其中许多售给了经纪人，经纪人马上转卖给别人从中获利，别人再转手倒卖，从中再获利。这也是运河建设的非常年月。公共设施中也有突飞猛进的改善——收税高速公路、州议会大厦、学校和一些监狱，资助这些盈利企业的证券也有迅猛的增长。

到 1857 年，投机利益转向了铁路，并一直持续到该世纪结束。在 1873 年恐慌前的岁月以及 1893 年恐慌前的岁月里，铁路建设产生一次大飞跃，随之投机就转向有助于铁路的证券。在 19 世纪，没有什么比人们忘记上次铁路大混乱而继续在下一次混乱中赔钱的方式更为鲜明。其他较小的投机目标也引起了注意。在 1873 年的恐慌前，仍有一个用绿钞开价的公开黄金市场。杰伊 · 古尔德(Jay Gould)和他的代理人吉姆 · 弗思克(Jim Fiske)寻求垄断黄金市场——控制黄金，商人履行合同所用的黄金就是由此而来的。这些臭名昭著的恶棍们的成功取决于政府不出售黄金，古尔德以为对这些方式有把握，因为他收买了格兰特(Grant)的妻弟（且因此收买了总统）以及一两个小官员。实际上，他的人没有把钱交给格兰特，其努力彻底失败。在 1907 年恐慌之前的一个时期里，有一种不成熟的努力试图



[1] R. Hildreth, *Banks, Banking, and Paper Currencies* (Boston: Whipple and Damrell, 1840). Cited by Samuel Rezneck, *Business Depressions and Financial Panics* (New York: Greenwood Publishing Corp., 1968), p. 85.

垄断黄铜市场。

到 1907 年，铁路虽然还很重要，但投机兴趣基本上正在转至普通股票。1921 年，在萧条之前出现了当时与众不同的对土地和商品市场的投机。在 20 世纪 20 年代，巨大的上涨行情还体现在普通股票上。到 1929 年，广阔的技术地平线吸引住了乐观者的心，一种无所不能的金融天才的信念的出现也是如此，赢得投机财富的担子可以放在他们的肩上。由于这第一种信念的出现，美国无线电公司（RCA），现在称之为电子学中的先驱，成了一个主要的投机热点，虽然它从未支付一份红利。海岸航空公司被许多天真的人认为可以为航空提供一个立足点，因此成了另一大热点，虽然实际上它是一家铁路公司。封闭式信托投资公司，即共同基金会的先驱，成了金融天才把投机任务从贪婪欲未得到激发的个人手中夺过来的手段。在 20 世纪 20 年代晚期，信托投资公司的数目有了巨大增长。

投机出现在人们购买资产之际，总能得到某种理性学说的支持，因为他们期望资产价格会上涨。这种期望以及因此采取的行动就会起到肯定期望的作用。现在，现实并不是议题中的资产——土地或商品或股票或投资公司——在将来会赚得什么，确切地说，只要有足够的人在期待投机资产价格上涨，价格上涨就可以吸引更多的人实现对进一步上涨的期望。

这个过程具有一种原始的淳朴性；只要价格稳步上涨就可以持续。如果有任何事物严重干扰物价上涨，维持物价上涨的期望就会消失，或无论如何都会遭致损害。那么，所有适于物价进一步增长的人们——除了易上当受骗和过于乐观的这类数目总是相当可观的人——都伺机把股票抛出去。不管先前增长的速度如何，结果造成的跌落总是突然的，因此就像粗锯的齿或破碎的波浪。投机和由此而来的经济过热在整个 1819～1929 年的恐慌岁月里结束。

在这种经历中，还有其他恒量。虽然在繁荣时期，物价并不总是大幅度增长，但是，在恐慌期间和之后却总是明显低落。这种非对称性部分由于 19 世纪物价趋势总体来看在下降这一事实。繁荣期抑制物价下跌，在随后的崩溃中，下降的趋势猛然增强。这些下降，特别是农产品价格下降，幅度之大在后来的农场游说团、敏感的立法委员和价格补贴的时代里不是不可想象的。1818 年，农产品价格指数是 117；到 1821 年降至 64。小麦当时在辛辛那提是每蒲式耳 25 美分，玉米是 0.1 美元，威士忌实际在市场上是一种药物——1 加仑为 15 美分。在 1836～1840 年之间，农产品价格指

数从 89 降至 65，随后又在 1843 年降至 48。[1] 这样的运动也不是一个遥远的考古现象。在 1920～1921 年间，农产品价格几乎下降一半。在 1929～1932 年间，又有相当幅度的下降。

恐慌对城市就业和生产造成的影响，远比对物价的影响还难以确定。物价的行情表可以找到；失业的人数必须统计，在大萧条之前未得出精确的数字。特别是 1840 年以前的年度，如同保尔·大卫(Paul David)教授所说[2]，是一个统计学的黑暗时代。在恐慌和随后萧条的年度里，经济增长自然缓慢，也许时而出现停滞状态。[3]

但是，如果说是主观的话，则有许多主观的苦难证据，在 1819 年夏天，据认为在纽约、费城和巴尔的摩，有 50 000 名工人失业。在波启浦夕(Pough Keepsie)，有一个聪明且自立的苦力名叫约翰·戴利(John Daely)，他以偷马为口实请求判罪，他解释道："找不到工作，想不出切实可行的计划来获得房子和稳定的职业。"[4]他的计划成功了，被判处 8 年徒刑。一家报纸对形势做过调查后认为："一种比最年长的人曾见过的还要阴的阴暗笼罩在我们头上。上次的战争与这些时期的相比，是阳光普照。"[5]8 年以后，即在 1837 年恐慌之后，纽约《先驱报》(*Herald*)得出结论："美国从来没有处于这样的危险状态。"该报还抒发一种侠义情怀："特别是，我们为贫穷的、羞涩的、无以自卫的、纯真美丽的妇女而流泪和忧伤，她们被卷入了大崩溃之中。"[6]后来发生的每次恐慌都引起对绝望的类似表述，使用几乎同样令人震惊的词语。

恐慌也带来对两条整治行动路线的求助，这两条路线一直受到特别青睐，尽管不能证明是特别有效的。其中之一是，通过否定经济不幸的存在来设法将其驱逐。1820 年 11 月，即在前一年崩溃后的一个黑暗月份，门



[1] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D. C. , 1960), p. 115 et seq. 如前所述，这个指数就是沃伦(Warren)指数和皮尔森(Pearson)指数，其基数为 1910～1914＝100。辛辛那提(Cincinnati)指数引自 Rezneck, p. 58.

[2] P. A. David, "New Light on a Statistical Dark Age: U. S. Real Product Growth before 1840," in *New Economic History*, Peter Temin, ed. (Baltimore: Penguin Books, 1973), p. 44 et seq.

[3] Moses Abramovitz, "Resource and Output Trends in the U. S. Since 1870." Occasional Paper 52 (New York: National Bureau of Economic Research, 1956), pp. 6－7.

[4] Rezneck, p. 56，这也是对失业的猜测。

[5] Rezneck, p. 56.

[6] 这两段话都引自 Wilfred J. Funk, *When the Merry-Go-Round Breaks Down* (New York: Funk & Wagnalls Co. , 1938), pp. 10－11.

罗(Monroe)总统通告国会有关国家繁荣幸福的状况,补充道:"不从内心里最深切地感知和感谢完美的上帝所带来的多重和不可估量的幸福,就无法观察到这样令人满意的光辉的景象。"[1]当时,有人知道政府深切关注经济危机。1837 年 3 月,随着那个可怕年头的磨难被感知,安德鲁·杰克逊(Andrew Jackson)在他的告别演讲中说:"我给这个伟大民族留下的是繁荣和幸福。"[2]1930 年 6 月,赫伯特·胡佛(Herbert Hoover)接见一个热心公共事业的代表团,强烈要求扩大公共工程,以缓解当时数百万失业者的悲惨状况。"先生们,"总统说,"你们晚到了 60 天,萧条已结束。"[3]尼克松和他的经济学家们以无休止地宣布通货膨胀已结束的方式所拥有的热情,按照比他们所知的还古老的传统行事。

其他得到赞成的反应是恳求寻找宗教慰藉来取代更加昂贵的行动。1837 年,一位沉思的神学家号召穷苦人利用黑暗时期"在天国里贮藏财宝",他还进行有益的补充,"一点点收入就可以做到这一切"。1857 年,另一个糟糕的年头,《商业学刊》(*Journal of Commerce*)以诗文的形式提出类似的劝告:

暂且悄然离开华尔街,
离开尘世的一切烦恼,
正午花上个把小时
做谦卑的、希望的祈祷。[4]

1878 年,波士顿大主教威廉斯采取了更为实际的措施向他的教民进行一次演讲,要求人民不要通过去银行取钱来对恐惧做出反应,这造成了挤兑。J. P 摩根本人在新教徒教会中有很高的地位,1907 年 10 月,为抑制那年的恐慌——纽约信托公司和银行出现严重挤兑,他采取了最高手段,把该市主要的神学家召集到他的办公室,请求他们在下个星期天做鼓舞人心的布道。"各个教派的宗教领袖都同意在那个周末画令人愉快的图

[1] J. D. Richardson, *A Compilation of the Messages and Papers of the Presidents* 1789—1908, Vol. Ⅱ (Washington: Bureau of National Literature and Art, 1908), pp. 74—75.

[2] *The Statesmanship of Andrew Jackson*, Francis N. Thorpe, ed. (New York: The Tandy-Thomas Co., 1909), p. 493.

[3] Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1957), p. 231.

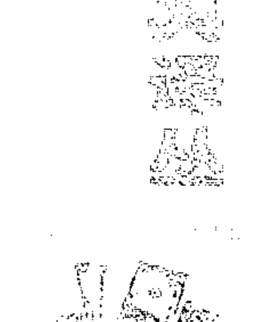
[4] Robert Sobel, *Panic on Wall Street* (New York: Macmillan Co., 1968), p. 108.

画。"[1]这样一部漫长的历史介绍了教士皮尔(Peale)博士和教士格雷厄姆(Graham),他们是后来时期中关于福音有利于发展经济和社会稳定的倡导者。

但是,有些因素可以鲜明地把早期繁荣和恐慌与后来的不幸区分开来。在19世纪,城市生产力比较小,农业生产力大。在城市恐慌后的1820年,美国挣得报酬的工人有290万,其中有210万从事农业。50年后,即1870年,农业生产力仍占总数的一半,而到大萧条时还不到1/4。[2] 在经济困难时期,农业物价跌落,人们可能会把自己的农场输给债权人,却很少或无人失业。(在20世纪30年代的萧条中,随着人们从城市退回,农业就业数量有了一定的提高。)在19世纪,城镇企业比现在更像农场。大的官僚公司自己尚未聚集到维持其价格的力量,有能力捍卫工资额度的工会已不存在。因此,城市物价也下降,工资也下降,在一些工业中,工资比物价降得多一些。企业的货币收入和挣工资者的实际收入的这种下降比大群失业引起更多的困苦,这使19世纪的萧条与后来的萧条迥然不同。我们现在再来看看在这些不幸事件中货币的作用。

毫无疑问,是银行提供了资助投机的货币,这种投机在每种情况下都出现在崩溃之前。购买土地、商品或铁路股票和债券的人向银行要贷款。随着由此得到的钞票和储蓄进入流通,他们就为他人的投机买卖付了款。这类银行规模较小,属于地方性银行,因此与投机商有相同的信念,同样过于乐观地认为价值会不断上升。银行系统如同在19世纪及后来所经营的那样,为投机而扩大货币供给的目标是明确的。

银行和货币也为随后的崩溃起了作用。所有恐慌中的一个进一步的恒量就是银行倒闭。在早期的恐慌中,沼泽地和十字路上神出鬼没的企业消失了,在有些情况下它们的创立者知道它们会消失。在19世纪后期,创伤连续不断,最多的仍出现在较小的州立银行当中。在1873年和1874年的恐慌中,98家银行停业,而之前两年中有29家。1892年有83家停业,而翌年恐慌年有496家。在1907年和1908年共有264家停业。1920年后,一场真正的屠杀开始了,1929年后近乎于安乐死,从1930年开始的4年中,有9 000多家银行和银行家化为乌有。[3]



[1] Sobel, p. 315.
[2] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistic*, p. 636 et seq.
[3] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistic*, p. 636 et seq.

银行倒闭不是普通生意的不幸。如同弗里德曼教授所指出的[1]，它对经济活动不是仅有一种而是有两种有害作用：拥有者失去资本，存款人失去存款，因此两者都失去购买力。但是，倒闭（或就此而论倒闭带来的恐惧），也意味着货币供给的减缩。这毫无神秘可言。一个健康的银行筹措贷款，且因此创造储蓄。储蓄反过来就是钱。害怕倒闭的银行在收缩贷款，且因此就是收缩储蓄。倒闭的银行要清算贷款，其冻结的储蓄再也不是钱了。清算过程中也提取其他银行的储备、贷款、存款，且因此就是其他银行的货币供给。

如我们所注意到的，当恐慌来到19世纪时，基本上是小银行破产。这与大妥协相一致。想要硬通货的人有硬通货，他们有大而且可靠的银行。新国家和边疆垦区有更松懈的企业通过接受更为可疑的贷款和担保物来为需求服务。在这个系统中，固有的银行倒闭不是健全的货币机构所担心的问题。回忆后来举行的一次银行倒闭高潮的银行家研讨会时，当时任纽约联邦储备银行总裁的乔治·L. 哈利逊（George L. Harrison）注意到："在街上（即华尔街），我们当中许多人曾一度感到可以把社区小银行……倒闭的影响孤立起来。"[2]问题变得严重了，他接着说，显而易见，纽约大银行也可能受到扩展的恐慌的影响。

但是，在距离1931年很久以前，中央货币利益和国家银行利益分离这个大妥协的基础就一直在瓦解。通信的改善和国家不同地区之间通商的增强是作用的因素。结果，且马上更重要的是，国家银行把储蓄越来越多地保存在纽约和其他大城市银行。当存款人来小银行取钱时，小银行就来求大银行，因此后者感到吃紧。

随着19世纪过去和20世纪到来，投机的地方色彩变淡了，国家色彩变浓了。土地投机出现在农村。出现在铁路到来前后的投机也是如此。这样，投机的破产主要危害乡村银行。相反，证券投机是金融中心的生意。购买证券的贷款是由大城市银行提供的。这些银行也为股票和债券承担风险并加以认购。当这些股票和债券价格暴跌时，受影响的是城市银行，

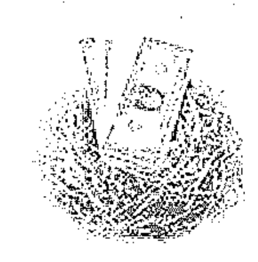
[1] Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867—1960*. Study by the National Bureau of Economic Research (Princeton: Princeton University Press, 1963), p. 353. 虽然这项研究导致弗里德曼教授得出的结论与此大相径庭，却树立了一个学术严谨的典范，如同关心这些问题的每个人一样，我也从中得益。
[2] Friedman and Schwartz. , p. 359.

被惊吓的是来取钱的存款人。

到19世纪末，纽约还在发展一种新银行，可以反映西方争强好胜的一些趋势。这些就是州立信托公司，可获准从事比州立或国家银行更广泛的活动——为富人经营财产、注册和转让公司证券，作为债券发行委托人和房地产委托人，他们受控的程度要小得多，因此可以想见，其发展是明显的。一家大信托公司——博克尼克信托公司——的总裁在1907年深深卷入了黄铜投机事件。当这一欺诈性投机失败时，博克尼克陷入困境的消息就传开了。存款人蜂拥前来取钱，就如同从前一样把困境变成了现实。其他信托公司也很快缺乏现金，包括陷入黄铜投机困境的泛美信托公司。1907年的恐慌与以前不同，源于并非农村而是纽约的产品。

因此，1907年的恐慌更为严重，但也不至于对农村的影响比从前的恐慌更大，确切地说，受其影响的是更为重要的人们。从这种产生的迫切感中出现了一种压力，要求货币变革和改革迈出巨大的一步——联邦储备系统。

在1907年的很久以前，大城市银行的麻烦为大众行为带来一个机会。有人一向认为绿钞是邪恶的，在1873的恐慌中，绿钞提款被停止，而且又发行2 600万美元以提供储备和减缓纽约的紧张局势，在随后发生的恐慌中，国库储存政府基金以帮助大银行应付挤兑。J. P. 摩根由于拯救了泛美信托公司而受到所有历史学家的称颂，1907年，他宣布恐慌很可能就此被阻止下来之后，呼吁财政部长乔治·B. 科特柳(George B. Cortelyou)提供储蓄以拯救该信托公司。其他纽约银行家所捐助的资金，包括摩根的，仍然不够。科特柳无权把国家资金存入一家信托公司。这是一个细节；3 500万美元立即被存入了国家银行，而且又同样迅速地再贷款给泛美信托公司。就这样，该公司被提供了赢得存款者信誉所需的资金。这些做法是别有用心的，是靠不住的[1]，也得不到同情。1907年，陷入极端困境的博克尼克信托公司总裁查理斯·巴尼去找J. P. 摩根寻求帮助时，他甚至不能进去见他。巴尼就地用枪自杀了。一家中央银行至少会让巴尼进去。部分是为了帮助像巴尼那样举步维艰的人们，更多是为了服务于更重要人



〔1〕 当时财政部也并不认为这是一种完全特殊或偶然的功能。莱斯利·M. 萧(Leslie M. shaw)在1902～1907年任财政部长，显然是考虑中央银行的作用来设想财政部的。他认为："就世界上中央银行或政府银行对全球金融形势的轻而易举的影响力而论，没有哪一家能与他目前担任的财长一职相比。"Friedman and Schwartz, p. 150.

物的利益，美国在随后的年度里恢复了中央银行的观念。

无论怎样回顾19世纪的恐慌或危机，有关黄金委员会的问题都会再现，显而易见是货币起了作用。货币是一个基本原因吗？或者货币及相关的银行业对新兴国家发展极不稳定的趋势做出了较多的回应吗？

解答并不容易，虽然这没有阻止历史学家提供一个答案出来。正如刚才所提到的，19世纪的银行业和货币业的调整布局令人羡慕，目的在于对幸福感做出反应，资助幸福感，提高幸福感，然后又为随之而来的崩溃火上浇油。在缺乏有力的限制下，银行和货币可以增加，资助扩建和投机。倒闭或对倒闭的恐惧，继而对贷款和存款的紧缩，使得后悔之日更为糟糕。

但十分关键的还是借贷、投资、冒险、投机的冲动。没有这种冲动，银行也不会将其创造出来。在19世纪的美国，这种本能十分旺盛而不无理由。一个土地辽阔、资源丰富的新大陆突然变得可以利用了。拥有新大陆资源并加以利用，就会创造出效益来。这也使拥有者的被如此利用的财产的价值得以提高。这些机会广泛地存在着。

关键在于对财产的拥有。这是由银行提供的。因此，虽然银行系统明显的目的是顺应扩建和投机，但是，也存在着一种派人到银行去的强大的诱因。谁也不知道哪个更重要。19世纪的英国和法国，如更早期一样也有恐慌或危机，但比美国的要轻微得多，这通常归于它们的银行业和货币调整更为成熟和稳健。这种解释可能成立，但是对扩建和幸福感的类似的引诱的不存在也有一定的作用。这一点变得有说服力，回想一下英国和法国投机幸福感和垮台的最伟大事件，其根基在于，由人们认为在美洲存在的有限机会而产生的乐观主义精神。密西西比公司、南海泡影、达利安灾难、19世纪30年代英国资本匆匆投入美国运河建设、英国投资者对南美不断的诱惑，所有这些都是很好的例证。

最关键的还是在于，银行可以轻而易举地提供资金，有人为投机或生产而急于得到资金，这两种情形密不可分地交织在一起。在随后的年月里，从参与新资源利用或财产占有中获利的同样前景不复存在时，情况有时就大不相同了。这时，银行总是乐于和急于筹措贷款，创造储蓄，且因此增加货币供给，却没有人来向银行要贷款。

第十章　完美的体系

几乎所有的经济学家都高度评价联邦储备体系，他们在给青年讲述已建立的机制的奥妙和完美时，从未如此令人羡慕——或从普遍实际来看，从未如此成功。公司被一种垄断的本能所玷污。工会干涉市场，要求实现贸易限制，抵制新技术，因此就是阻止进步，他们会成为敲诈勒索者和讹诈钱财的歹徒的牺牲品。政府调整部门是有明显缺陷的经济指南工具。联邦储备系统也并非完全无懈可击，该体系犯有许多错误，但这些总是有趣的判断错误。它们受到并非批判的而是敬重的检查，以求发现有识之士犯错误的原因。任何人犯了这样的错误都应该被解雇或者受到严厉指责，这在经济学家来看几乎是不可思议的。[1] 这种认可是有来源的，与环境没多大关系。一篇拥有最广泛读者的关于体系创立的报道，生动地叙述它是在 1913 年最后几周里诞生的，当时联邦储备法案被国会通过并得到威尔逊总统的签署。“它起源于 1907 年的恐慌，银行倒闭的瘟疫令人惊恐万分：国家完全处于私有银行业动荡的混乱状态。”[2]这段总结的作者萨缪



〔1〕 埃德华·J. 凯恩认为，这种免疫力正在衰弱——经济学家最近对联邦储备对具体市场干预的“不可避免的无能”及其非常严重的欺骗倾向做出了更为强烈的反应。参见其：“All for the Best：The Federal Reserve Board's 60th Annual Report,” *The American Economic Review*, Vol. LXIV, No. 6(December 1974). p. 835 et seq. 从这一评论的少量典型内容来看，我认为凯恩教授夸大了事实。

〔2〕 Paul A. Samuelson, *Economics*, 8th ed. (New York: McGraw-Hill Book Co., 1970), p. 272.

尔森(Samuelson)又补充道:经济学家把体系当作"联邦",这个缩写带有深厚的情感色彩,如果说有令人生厌之处,也并没有失敬的内涵。他观察到体系的主要决策权威——开放性市场委员会的决策的作用,也许"用可原谅的夸张手法使其成员成为最有权力的美国个体市民群体"。[1]

这与事实是不符的,连稍有点儿警惕的人都看得出来。作为对大恐慌的一种反应,体系有明显的缺陷。在体系创立 7 年之后的 1920～1921 年,发生一场严重恐慌,10 年之后又出现空前绝后的大萧条。正统的经济学观点也不否认,有大量证据表明,联邦储备体系把一切弄得更糟——它资助先前的投机,进一步加剧出现在 1920～1921 年和 1929 年的紧缩。它在根治令人惊恐的银行倒闭瘟疫方面也未见好的效果。在体系建立前的 20 年中,有 1 748 家银行倒闭;在体系结束私有银行业动荡的混乱状态后的 20 年中,有 15 502 家银行倒闭。[2]

在繁荣中对银行借贷加以限制是中央银行的一个基本功能,因此发挥最终贷款人的作用是其在随后萧条中的主要任务。但是在大萧条中,不是联邦储备,而是为此目的新建立的金融复兴公司起到了这种作用。当不稳定的银行业最终在 1933 年完结时——当所有的银行都得接受有效监督且因此储户得到随时都可取到钱的保证时——不是联邦储备系统,而是鲜为人知的毫无威望的机构联邦储蓄保险公司发挥了这种作用。在 20 世纪 30 年代,人们知道,银行提供的大量借贷得不到利用的保证,因此政府有必要使开支不是随意的,而是有保证的。政府自己通过借贷和消费来完成——通过与货币政策相对的财政政策来完成。事实证明,在严重的萧条期,联邦储备系统是无所作为的。

最后,出现了通货膨胀。1963 年为纪念系统创建 50 周年,管理委员会(如现在所称)出版(更确切地说,是重新出版)了一本关于其目标的小册子。这本小册子上写道:"今天一般人认为系统的基本目标是用坚挺的美元来大力提高就业水平的……"[3]在随后的 10 年里,出现了和平时期最严重的通货膨胀。公开市场委员会仍被认为是最有势力的美国平民团体,就这个问题反复举行过会议。通货膨胀持续不断,当通货膨胀速度放慢

[1] Samuelson, pp. 272—273.

[2] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States*, Colonial Times to 1957 (Washington, D. C., 1960), p. 636.

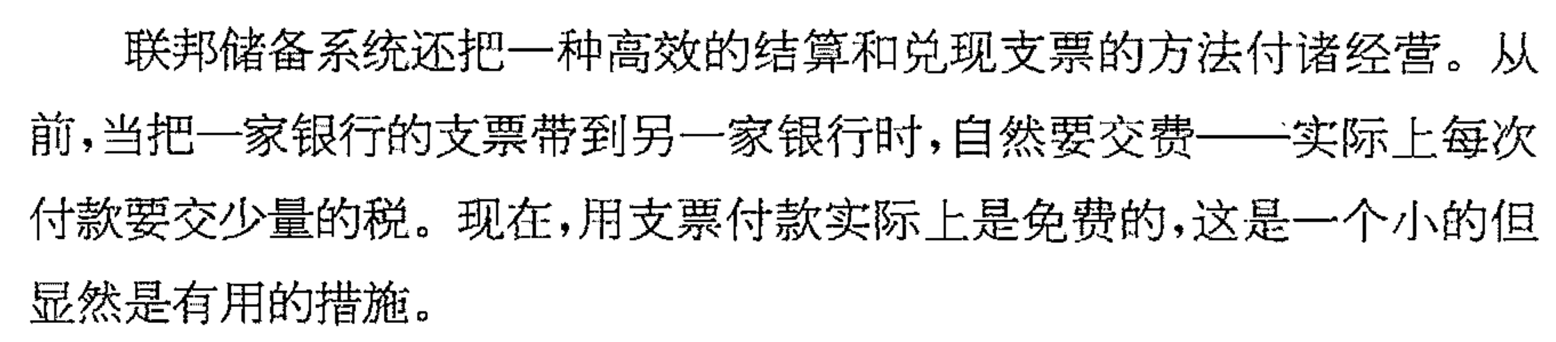
[3] Board of Governors of the Federal Reserve System, *The Federal Reserve System: Purposes and Functions* (Washington, D. C., 1963), p. 2.

时，失业人数可悲地增长。权力如实地发挥了作用。

在美国经济学中有一种重要传统，较少涉及保守主义而较多涉及给人舒适感的一致性，这在哈佛大学有时被称为贝尔蒙特综合症（Belmont Syndrome）——许多在学术界享有很高声望的哈佛大学教师的一种欲望，他们想离开宜人的郊区的家庭、妻子和烦恼，来到办公室、计算机室和教室，摆脱来自争论、批评或思想混乱的打扰或沮丧。这种对舒适的偏爱排斥了它与舒适相对立的证据。贝尔特蒙综合症是一种自然的且无害的事物。如果所有的参加者都带有一种强制性的压力来震撼或改变世界，那么学术生活肯定不会得到改善。被普遍相信的内容肯定有人要讲授。但是，由于我们现在讨论联邦储备系统，也就必须承认，在 60 年里，该体系一直是贝尔蒙特综合症或相近学科领域的同等病症的一个主要的常规患者。在通常讲授或相信的内容中，必须用分析和批判的态度来对待该体系历史的每一个侧面。

该系统取得的成就并非微不足道，有些尚未得到充分肯定。在联邦储备系统的早期年月里，美国大城市较好的商业区有了高质量的不动产，令人感到庄重的信托大楼拔地而起。自那时起，人们对这样的货币中心留有资产雄厚的印象，否则，这样的中心就会成为像克莱夫兰或圣·路易斯那样的二流中心。在英国或法国，只有首都才能有这样庄严的金融中心；在美国，十几个大城市有这种福气。这些象征虽然并不十分重要，但也并非无足轻重。建筑的端庄风格也不是为了让人见了唉声叹气，货币对大多数人来说是一件严肃的事，他们希望金融建筑能反映这一性质——严肃认真，决不草率轻浮。作为补充，这也适合于银行家。医生虽然手中掌握着生命本身，但也可能是玩幽默的。伊夫林·沃（Evelyn Waugh）在《衰落与倒台》（*Decline and Fall*）中塑造了一个酩酊大醉的人。一个有趣的银行家是不可思议的，甚至沃也不能使一个喝醉了的银行家看上去合情合理。




联邦储备系统还把一种高效的结算和兑现支票的方法付诸经营。从前，当把一家银行的支票带到另一家银行时，自然要交费——实际上每次付款要交少量的税。现在，用支票付款实际上是免费的，这是一个小的但显然是有用的措施。

最后要指出的是，联邦储备当初就建立了一种空前正直的声誉。官员从未被担心去偷窃和挪用款项，虽然这在一定程度上必须得归功于很少有人摸过或甚至看过真正可提走的钱的事实。极少有官员曾被怀疑利用自

己对系统意图的了解而中饱私囊，这在一定程度上必须得归功于能获得这种信息的人数有限以及所提供的可利用的信息比通常想象的更为有限这一事实。近来，波士顿和费城联邦储备系统银行的低级雇员由于转移指令销毁的旧钞票而遭到监禁。他们并非不合逻辑地想到这些钞票仍可以使用。系统的诚实准则仍是十分严厉的，这令人佩服。[1]

此外，在早期年月里，系统对余者来说是其立法单性生殖的牺牲品。对系统的规划使两派又回到旧的妥协上去了，那些想要中央银行的人们对中央化的财政权的宿敌做出足够的让步，致使新机构权力分散，方法和目的不明确。因此，联邦储备系统一直持续到 20 世纪 30 年代，此时货币管理且因此也是中央银行部门中固有的好机遇正在减少。

1908 年由于恐慌带来的后果，国会通过了《奥尔德里奇—费里兰货币法案》(The Aldrich-Vreeland Act)。在先前的年度里，当受惊吓的人们去银行时，后者时而发行临时通货——实际上就是给债权人打的借据，以解决彼此之间或与较信赖的债权人之间的收付平衡。这样银行就可以把可接受性大的现金留给要求苛刻的储户。新的立法使这种调整规范化，允许银行统一发行一种紧急货币，这要根据各种各样的债券和商业贷款的可靠性来进行，这些债券和贷款实际上不用出售就可以换成现金。一旦紧急状态结束，一种税收就可以确保把这种代用货币取出来。这项法案仅在 1914 年战争爆发时实施过一阵子。根据法案中的一个较重要的条款，成立了一个国家货币委员会，制订一个永久方案来减少或抵消恐慌的作用，在无恐慌的情况下创造一个稳定的货币体制。

恰当地说，现在出现了两个研究美国货币管理的团体，这两个团体分别支持旧妥协两派中的一派。第一个团体就是刚才提到的国家货币委员会，该委员会主席是罗德艾兰的参议员尼尔逊·W. 奥尔德里奇(Nelson W. Aldrich)，他彬彬有礼，颇有参议员风度。他坚决主张高税收，货币要坚挺，大银行家的经营不受干扰，并且坚决主张采取其他一切有把握的措施增加已是富人的财富或权力。奥尔德里奇本人显然属于这个阶层。他的这种身份因他的女儿阿比·奥尔德里奇(Abby Aldrich)与小约翰·D. 洛克菲勒(John D. Rockefeller, Jr.)的婚姻而得到进一步提高，这是一桩在现

[1] 要证实我的关于体系的诚实印象，我得益于我的同事安德鲁·布利默(Andrew Brimmer)，前不久他还在担任联邦储备体系管理委员会会员。

代以尼尔逊·奥尔德里奇·洛克菲勒的名义来纪念的联姻。奥尔德里奇在20世纪初被普遍认为是参议院中最有影响的人物。林肯·斯蒂芬斯(Lincoln Steffens)喜欢强硬的措辞而不喜欢咬文嚼字,他称奥尔德里奇是“美国的老板”。[1] 在奥尔德里奇的领导下,从新兴的经济学角度,在美国,特别是在其他国家,进行了二十多项关于货币机构的调查。经济学家自那时以来对联邦储备系统的推崇,至少有可能在一定程度上归于一个事实:许多这个专业的开拓者也参加过其创立。

稍后,与之相匹敌的研究是在路易斯安那的众议员阿森·卜卓(Arsene Pujo)的领导下进行的。塞缪尔·昂特迈耶(Samuel Untermyer)给予积极指导,其目的是检查货币信托机制——无疑是人们认为的纳尔逊·奥尔德里奇想竭力加强的纽约影子权力。1912年12月18日,卜卓和昂特迈耶的最得意的时刻出现了,他们被请上了现在老气横秋的J.P.摩根在华盛顿的证人席。摩根虽然年迈,但也清楚一个简单命题的价值,不管有多难都坚持不移。他告诉委员会,钱并不是权力之源,性格才是。对于这一点,他毫不动摇,虽然旧妥协中的农业派并不普遍信任他。

卜卓的证词给听众敲了警钟;只是通过奥尔德里奇的研究才有了具体的提议。1910年,在国家货币委员会工作取得重大进展之前,鲍尔·M.沃伯格是一位华尔街投资银行家,他意志坚强,思维敏捷,富于创造性,具有伟大的独立精神,20年后他几乎独自一人警告大牛市的不健全及其终极危险性,结果招致华尔街的愤怒。他提出一个建立单一的中央银行的计划,他称之为联合储备银行。由于沃伯格的这项计划和他后来在第一届联邦储备委员会中所做的贡献,他被称为该系统之父是有一定道理的。但是,他的计划受到奥尔德里奇致命性的破坏。



当立法时机成熟时,奥尔德里奇采取措施对付民主党人长期的反对意见——多年在党的讲坛上反反复复强调的反对意见,反对一切建立一个中央银行的提议。他采取迂回战术,提出建立不是一个而是多个中央银行,从而避开反对意见。银行这个字眼本身也被回避了。1912年,他提出通过立法建立一个国家储备协会和15个地方协会,这些协会把持各个参与银行的储备——储蓄。银行向它们要贷款,包括紧急状态时期的拯救。所

[1] Lincoln Steffens, *The Autobiography of Lincoln Steffens* (New York: Harcourt, Brace & Co., 1931), p. 507.

有的银行都在其构成者银行家的严格控制之下，这是一个决定命运的观念。反对派承认了地区性计划，随之有能力排除一个把持储备的国家或中央机构这个观念，也能减轻银行家对所认可的地方机构的控制，随之勉强承认可把这样产生的机构称为银行。于是就有了基本形式的联邦储备系统。

但是，最后的立法工作不是与奥尔德里奇和他的共和党共同完成，而是由民主党人完成的，也许实际上只能如此。美国的政治中没有哪个特征像政治家先成为反对派的俘虏又成为其代理这一倾向那样鲜明，这在一定程度上带有盎格鲁—撒克逊人的性格。因此，重要的倡议不是由最初最拥护的人提出来的。这种被观念所征服的人们过去非常害怕他们的对手。反对派承认有必要也有希望在解除最初对手的武装后才会采取行动。在 20 世纪 60 年代，美国自由民主党人强烈要求和平与国际友好，却继续冷战，把军队投入越南。他们这样做，部分由于担心真会被右派称为绥靖者和秘密共产党人。理查德·尼克松作为冷战勇士，手持洁白无瑕的国书，开始与莫斯科和北京搞和平或和解，可以说是很缓慢地从越南撤了回去。因此，在外交政策上，他绕过了他的自由党的反对派。当米尔顿·弗里德曼教授提议确保穷人的收入时，这项提议被（完全正确地）认为是一个富于创造性想象的行动，当共和党政府提交给国会时，它却成了保守政治家的标志。当乔治·麦加文在竞选总统中提出类似的稍微慷慨些的建议时，这个建议却被保守分子指责为财政狂人的梦想。共和党人作为知名的强大的美元捍卫者，在 20 世纪 70 年代初，却把美元贬值了不止一次而是两次。对任何被怀疑对美元的完美采取较灵活态度的人来说，这种行动极其危险。

1912 年的情形就是如此，伍德罗·威尔逊（Woodrow Wilson）一当上总统就立即接受了反对派认为有必要建立一个中央银行的观点。反对派已做出不是对一个而是对许多中央银行的让步，这成了参考坐标。1913 年，总统提出，国会召开一次特别会议以制定立法，这仍是一场漫长的斗争。布赖恩的人又提出一些富有想象力的建议，其中之一是为棉花、小麦和玉米生产者发放 2 亿美元贷款，以及为普通商业和公共设施提供相同资金。他们还想根据法案，让一个灰尘满面的农民进入联邦储备委员会。但是，威廉·詹宁斯·布赖恩（William Jennings Bryan）现在是国务卿，任命他担任此职真是一个绝顶聪明的设计。布赖恩的一些提议——主要是限

制新系统中银行的作用的提议——被接受了。其中较多的提议输给该议案的主要发起人——弗吉尼亚众议员卡特·格拉斯(Carter Glass)——的较保守的建议。有些提议，包括为农民提供特别货币资金，被国务卿本人放弃了。有一个提议主张用该系统的收入建立一种基本的储蓄保险，但在经国会议员格拉的要求举行的两院商谈中被放弃。

1913年，在圣诞节的前两天，《联邦储备法案》经伍德罗·威尔逊签署成为法律。该法案规定，不是成立一个中央银行，而是多达12个——后来确定的数目。在华盛顿的指导是由一个7人储备委员会来做的，财政部长和货币审计长担任该委员会的执行委员。委员会的权力微不足道，地区观念实际上占了上风，实权由12个银行掌握。那12个银行中的每一个都是由一个以9位董事组成的董事会领导，这9位董事中有6位是由正在加入的银行或会员银行选举产生，虽然这6位中只有3位可以是银行家，其余3位由华盛顿任命。美国银行家协会考虑到其会员被剥夺了权力，以及美国政府在系统中似乎起了很大作用，于是就说："对于不相信社会主义的人来说，这是很难接受的……"[1]

翌年8月10日，在财政部长威廉·吉布斯·麦卡杜(William Gibbs McAdoo)的办公室里，第一届董事会宣誓就职。与后来的继承人不同，这是一个非常知名的群体。首任董事长是查理斯·S. 哈姆林(Charles S. Hamlin)，其成员包括亚拉巴马州(Alabama)伯明翰市(Birmingham)的W. P. G. 哈丁(W. P. G. Harding)、沃伯格(Warburg)、芝加哥的弗雷德里克·A. 德拉诺(Frederick A. Delano)——他后来以弗兰克林·D. 罗斯福的叔父弗雷德而著称，还有加州大学经济学教授A. C. 密勒(A. C. Miller)，命中注定为保持董事会的连续性发挥很大作用，在随后22年中他都在为之工作。伍德罗·威尔逊对前途要比那些银行家更有信心。他给麦卡杜的信中写道："新的黎明已出现在我们如此强烈地希望保持永久繁荣幸福的、可爱的国家中。"[2]



最后，通过法律细则条款，把比较直率的调整与巧妙选中的一些对旧妥协中农业派做的不合逻辑的、发人深省的让步结合起来。

---

[1] Paul Studenski and Herman E. Krooss, *Financial History of the United States* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1952), p. 258.

[2] 引自：Benjamin Haggott Beckhart, *Federal Reserve System* (New York: American Institute of Banking, 1972), p. 134.

要求所有的国家银行都归属于该系统；允许无名的州立银行加入进来（鼓励国家银行放弃确保其钞票发行的债券，虽然这项工作最后直到1935年才完成）。此后称之为会员银行的会费是其资本的6%，其中有一半是随叫随到。这种投资反过来又成为地方联邦储备银行的资本。这种资本的利润是有限的。从一开始就十分清楚明智地表白，系统不受其挣钱能力的检验，会员银行必须根据其储蓄来保存少量的数目明确的储备，这些储备至少有1/3存放在储备银行。储备可以是黄金，或代表黄金的黄皮黄金证书，这种证书是财政部颁发的，作为把黄金带回制币厂或政府的一种回报。储备可以是现在的货币色拉，其中包括绿钞、白银证书、1890年试行的国库券——现在都带有名门的姓氏，即“合法货币”。除伪钞以外，非法货币的性质从未被表述过。当然，一切合法货币都可以按要求随时在银行兑换成黄金。会员银行的储备成了联邦储备银行的储蓄。

当会员的主要好处是，可以根据需要或为谋利而向储备银行借贷。这种借贷是确保短期的商业或农业贷款，称之为商业期票或凭单。这种票据在系统早期作为中央银行借贷的正常的基础，具有一种非常神秘的色彩。由于会员银行的客户借款看上去就是在他的账户上记下的可花费的储蓄，因此这种借款就是会员银行在储备银行的可过户的或可提出的储蓄。会员银行的这种借贷自那时以来就叫做再贴现；索要的息率是（而且现在仍然是）再贴现率。会员银行不提取储蓄，而是期票——联邦储备期票。作为对政府期票的长期支持、也许是对银行更长期的怀疑态度的让步，这种期票成了十足的美国债券。如审查所表明的，根据这种精神，联邦储备期票现在不是由联邦储备银行或系统的一个官员签署，而是由财政部长和一位政治家共同签署，否则这位政治家就会默默无闻，他喜欢美国财政部出纳局长这个头衔。由于某种原因，人们长期以来就认为这个多余的职务应由一名女人担任才好。

联邦储备银行必须根据其储蓄，用合法货币保持35%储备，必须根据联邦储备期票，把黄金或代表黄金的黄金证书作为40%储备储存在国库。系统此后就成了为政府提供资金的储蓄所，有权处理政府债券。与英国央行不同，联邦储备银行不能直接与民众做生意。有关立法还有许多其他详情，几乎都是无关紧要的。

我们已经看到，旧妥协给金融界提供了好的银行及其所需的坚挺的货币，给垦区和农场提供了临时银行，农民不无道理地认为，这是符合他们的

利益的。就是在这里，在小的乡村银行中才存在着混乱状态；就是在这里，穷而志坚的借款人得到了满足，储蓄的创造是以少量的或微不足道的储备为基础的。如果新系统就是为了结束萨缪尔森教授所指的不稳定的私有银行业的混乱状态，那么它就十分厉害了。相反，大城市银行是可以信赖的，有一定的责任感，保存有适量的储备。甚至在1907年的恐慌年，虽然其焦点在纽约，但是成了暴发户的信托公司，而不是大商业银行，使自己陷入困境。

《联邦储备法案》对小的乡村银行来说，显然是非常不合逻辑的，它把银行必须依城市大小和储蓄来保持的用合法货币所做的储备加以区分——18%、15%和12%。但是，对一个世纪中都是最任意胡来的乡村银行的要求却最低——12%；而对大的较保守的金融中心——纽约、芝加哥、费城及相近的城市，所提出的要求却是最严厉的——18%；在别的地方，中等城市为15%。几乎无人提到这种要求的主要原因，经过改头换面，这种要求一直持续到今天。就是这种临时的甚至危险的银行业很是受到业内银行的喜欢，也很是受到如同100年前一样特别想得到贷款的人们的喜欢。如果对乡村银行的储备要求与对城市或大都市的要求一样，那么它们就不会加入该系统。由此可知，根据旧妥协，它们可以继续按自己的方式运行。储备对于保守的大城市来说要高一些，这样的银行由于保守就设法多保持储备。

但是，尽管这个策略适当，却不见奏效。乡村银行仍可以做出不加入系统的选择。这是它们主要选择的道路，联邦储备系统实际上成了较大银行的金融系统。在系统创立15周年后的1929年，所有的银行近乎有2/3(65%)仍在系统之外。在所有银行的财力中，这2/3银行所占比例不到1/3。联邦储备是伟人和强者的俱乐部。



在关于联邦储备法案通过之前的讨论中，又出现一项具有魅力的考证。那便是关于一种弹性货币的考证。卡特·格拉斯在关于立法的辩论中宣布："建立在国家债务上的货币(根据《国家银行法案》)是与国家商务要求绝对不相干的。"[1]当宣布立法的标题时，就宣布了目标——"提供一种弹性货币"。这一措辞为消除农民疑虑起了很大作用。弹性意味着某种灵活柔软的东西，在货币中像这样的东西就是他们长期想得到的东西。如

〔1〕 引自："Economic Decision-Making through the Political Process; The U. S. Federal Reserve Act: A Case Study."作者是William J. Raduchel(未发表的论文)。我非常感谢我的朋友和以前的助手能让我看到这项透彻的研究。

果有弹性，就不会糟糕。



不幸的是，弹性一词可以有不同的解释。[1] 使用这个术语的人们对澄清不同解释的意义很少采取观望的态度。因此，弹性意味着依靠储备的少量增加就可以维持贷款大量增加的能力。从这种意义来看，存在着很大的弹性。如果一家地区银行想从一家（如被认可的那样）外国中央银行获得新的 1 000 美元的黄金储蓄，那么，只要遵守储备要求，就可以使其会员银行维持 3 000 美元额外贷款。这样，借来的资金就会成为会员银行的储蓄，也就是储备。对于必须得有 18%储备的大城市银行来说，这笔额外的储备可以维持扩大 5 倍的贷款和由此而来的储蓄。[2] 从某一外部来源中给储备银行添加 1 000 美元，原则上来说在会员银行就意味着 1.5 万多美元的储蓄——要花费的钱。这确实是一种弹性，这种弹性对小银行来讲，当然就更大了。

在理论和真正的 1.5 万美元之间还存在一些问题，由于联邦储备银行的运行并不是为了赢利，因此它们并不受到储备允许范围内最大限制发放贷款追逐利润的压力。按当时的情况，黄金并不流入一家联邦储备银行，而是流入一家大的会员银行。联邦储备银行有能力维持新贷款和储蓄，其简单扩大的潜力在于银行现金有新的追加，这不会产生复合作用使联邦储备系统的储备得到追加。但是，甚至这种弹性也比以前国家银行立法所允许有的弹性大。假如有大量黄金从海外流入，譬如由于支付战争或由于欧洲富人为资金寻求庇护，这样贷款和储蓄的终极扩大就无边无沿了。依据一种严格的金本位来看，会发生通货膨胀。

这种扩大可以由联邦储备银行来防止。如刚刚提到的，它们把发放给银行的贷款额度限制在其储蓄允许的范围之内。它们通过出售证券把现金——如刚才提到的来自海外的黄金——从会员银行调出，把会员银行的储备调入自己的库存。因此，扩大的潜力因联邦储备系统权威可以随意采取行动而受到削弱。一种弹性货币的副本对中央银行业来说就是一种大大增加了的随意采取行动的权力——恰恰是弹性倡导者最为害怕的。在

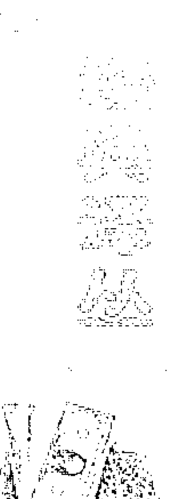
〔1〕 此为弗里德曼教授所强调的问题。参见：Cf. Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States*, 1867—1960. 资料来源：the National Bureau of Economic Research(Princeton: Princeton University Press, 1963), p. 189 et seq.

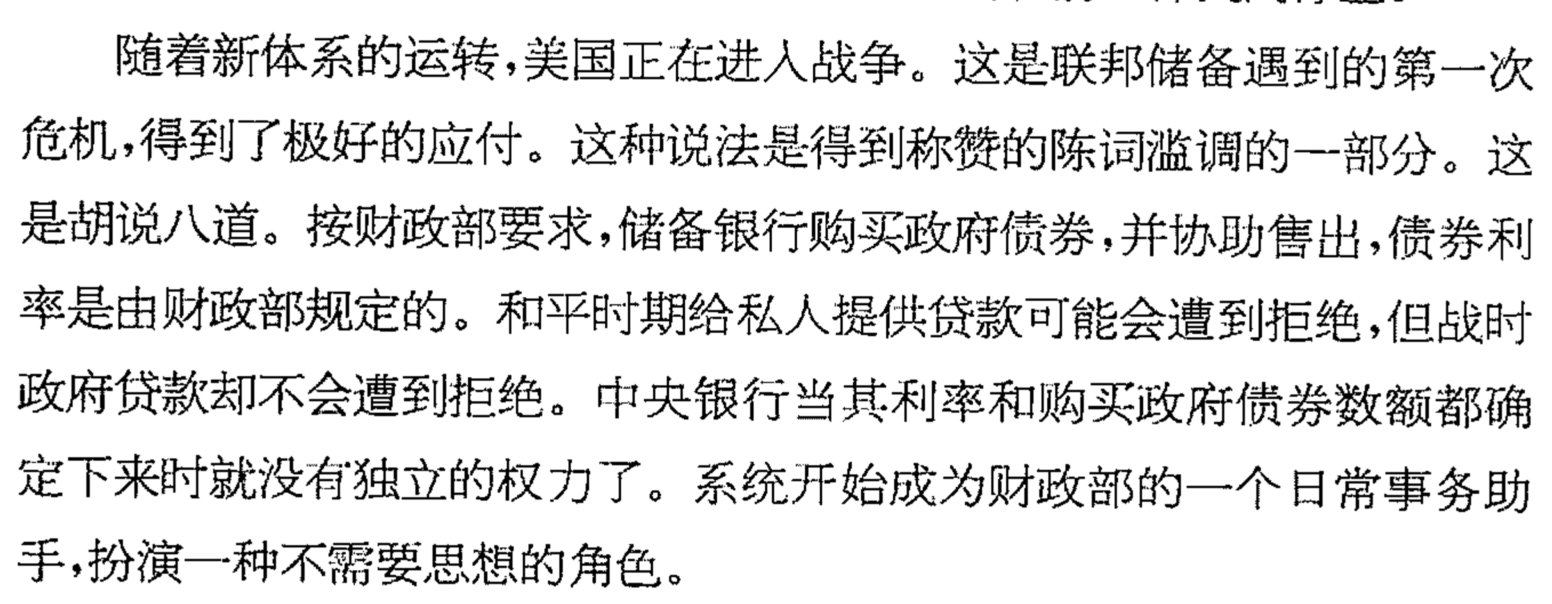
〔2〕 包括时间，以及会员银行一般参加扩大贷款的条件，若有一家银行独自扩大贷款，那么其储蓄就支付给其他银行，而且不存在来自其他银行贷款扩大的互惠流动。

随后的 30 年中，大量黄金的流入使这种随意采取行动的权力变成了学术之外的事了。

弹性有另一层意思，那就是轻易把一种货币(即银行储蓄)换成另一种货币(即硬通货或现金)的能力。这反过来就含有两层意思。在《联邦储备法案》通过以前，根据季节变化，需要更多的现金来支付上市的农产品。许多农民与其他人一起当时并不喜欢接受储蓄支票，而是喜欢他们看来是真正的钱。根据这种季节性的需求，必须把储蓄换成现金，这就减少了银行现金储备。为了满足这种要求，银行有时不得不要求得到贷款，或更为可能的是提供的贷款少于自己所期望的。没有证据表明，这种季节性的紧张除了带来不便之外，还有许多其他影响；但这是具有最贫乏的金融头脑的人也可以想象出来的一个问题。有了新系统，会员银行就可以按商业贷款保险得到联邦储备期票。这种期票满足了想得到现金支付的人，令人佩服。当这种期票又存入州立银行时，也可以达到同样的目的。当农民还债或花掉期票时，这种钱就又落入了喜欢储蓄而不是货币的人的手中。这个季节性弹性问题比较次要，像大多数非重要问题一样很容易得到解决。

但是，把一种货币换成另一种货币这个过程中的交易弹性有一个更为传统、更为重要的方面：人们来银行取现金，而银行却没有，在这种紧张、令人悲伤的情况下提供这种交换。这个问题是《联邦储备法案》尤其要解决的，对于一些较小的会员银行来说，法案会使问题变得更糟。需要紧急援助的借方在友好的联邦储备银行并不十分受欢迎。它们的期票往往受到怀疑，这种怀疑有时是正确的。由于法案允许根据一定的现金储备发放比以前的额度还大的贷款——第一种弹性，这很可能使对这种援助的需要增大。更要紧的是，小的州立银行不是会员，有充分理由认为这种银行最容易受到储户的恐吓，结果储户纷至沓来。当这种情况出现时，即当太多的储户来用储蓄换现金时，银行唯一的办法总是同以前一样关门停业。





随着新体系的运转，美国正在进入战争。这是联邦储备遇到的第一次危机，得到了极好的应付。这种说法是得到称赞的陈词滥调的一部分。这是胡说八道。按财政部要求，储备银行购买政府债券，并协助售出，债券利率是由财政部规定的。和平时期给私人提供贷款可能会遭到拒绝，但战时政府贷款却不会遭到拒绝。中央银行当其利率和购买政府债券数额都确定下来时就没有独立的权力了。系统开始成为财政部的一个日常事务助手，扮演一种不需要思想的角色。

与此同时，系统所具有的基本结构的缺陷也暴露出来了。地区性计划基本上不起作用，不管其在树立地方性的自豪感和远大的抱负以及消除农民疑虑等方面是多么令人羡慕。

地区银行在最初的日子里，认真掌握自己的自主权。纽约联邦储备银行尤为如此，该行在一位有雄心有威望的总裁本杰明·斯特朗（Benjamin Strong）的领导下，认为与华尔街相邻的地理位置使其在地位不相称的同行中首屈一指。与此同时，在华盛顿的联邦储备董事会作为协调权威，因《联邦储备法案》授予的微不足道的权力而成了残废，它也缺乏威信，势必也缺乏简单的技巧。

联邦储备董事会成员是拿政府薪水的政府官员。相反，各个储备银行的行长是银行家，拿银行家的薪水。（联邦储备董事会主席在初期曾两度拿双份薪水，成了储备银行总裁。）在一个用挣钱多少来衡量人的价值的时代里，银行家的影响与其工资和地位息息相关。

此外，在美国所有的政治态度中独具一种信念，那就是专家是通过任命而得到适当地位才成为专家的。由于原始成员可以干到期满，否则就是提升了，因此，联邦储备董事会越来越受这个信念的毒害。在 20 世纪 20 年代，哈丁总统任命一个名叫丹尼尔·R. 克利辛格（Daniel R. Crissinger）的人担任联邦储备董事会主席，他也是来自俄亥俄州马里昂市。克利辛格是哈丁的邻居和朋友，一家蒸汽铲公司的法律顾问，这也是他出任董事会主席的任职资格训练。他一直干到 1927 年。赫伯特·胡佛在他的回忆录中，把协助过克利辛格的其他第二代被任命者称为“平庸之辈”。

此外，联邦储备董事会早期对其掌握的控制工具的认识有局限性，在再贴现率是增还是减的问题上，往往能与地区银行达成协议，认为这种协议是明智的，或是斯特朗总裁事先决定好了的。该董事会一度认识不到公开市场运行的辅助措施的性质。

这并非无足轻重。在此提醒一句，公开市场运行涉及政府债券的买卖。[1] 通过销售，这种债券就进入会员银行或客户手中，把支付的所用现金存入了联邦储备银行的库存。这样，调转的现金减少了会员银行的储

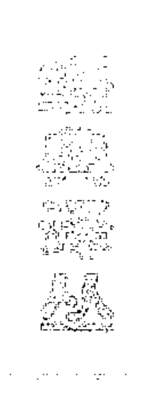
〔1〕 指政府汇票、票据和债券。公开市场业务还包括买卖外国货币。一篇优秀的现代述评引自 Sherman J. Maisel, *Managing the Dollar* (New York: W. W. Norton & Co., 1973)，梅塞尔担任过几年联邦储备体系管理委员会委员。他的书代表了从内部考察体系业务的最佳的认识。



备，迫使它们要么减少自己的贷款，要么按新的更高的再贴现率来向联邦储备银行借贷。因此，公开市场运行往往就是使得再贴现率有效运行。联邦储备董事会未能认识到公开市场运行的重要性，因此自己否认了一位中央银行家可拥有的大部分权力。

1935 年，作为总体改革的一部分，放弃了地区性实验，罗斯福政府对财政权力的疑虑比威尔逊政府更为公开，最后使国家有了一个独一无二的中央银行。地区性联邦储备银行的作用，如弗里德曼教授所观察的，成为机械性的和咨询性的。[1]

显然，这种废除从未得到承认。12 家地区银行及其建筑是以分行运行之所而保留下来的。其机械性工作——特别是支票兑现、货币日常周转、政府金融交易管理——是有用的和繁重的。但是，关于自治权和重要性的神话也被保留下来了。弗吉尼亚的利奇蒙德联邦储备银行仍拥有曾一度作为南部联邦首都的尊严，该行于 1971 年出版的一本小册子上刻画了由 9 位董事组成的董事会，他们在井井有条的房间里，围坐在一张相当坚固的桌子边商讨问题 。在摄影机旁的一个人身着运动衫，否则整个董事会都是一律齐整的。但这个小册子不情愿地、间接地承认了事实真相，解释道，董事并不规定红利、控制投资政策、监督运行，如条款所暗示的那样(虽未做解释，但他们不任命官员或制订工资额)。他们经过(系统的)银行总裁董事会批准，“确实可确定储备银行给会员银行贷款索求的再贴现率”。这就很难说，再贴现率也仅仅是中央权力的管辖范围。在弗吉尼亚那个忧郁的、慎重的董事会罗列的功能中，只有一个是明确的。利奇蒙德联邦储备银行经理给系统的官员提供大量有关商业状况的“基本信息”。[2] 利奇蒙德距离华盛顿仅有 109 英里，道路顺畅，电话设施先进，该市市报随时可以读到，否则在华盛顿无法得到这样大的信息量。教科书无一例外地密切合作来维系这种地区神话。纽约可以是金融中心，华盛顿可以是首都，但是重要的指导却是由堪萨斯城给予的。也许甚至不惜以真理为代价来说几句话，以便神话永恒，张扬地区性傲慢。但是，真理和现实有自己的声音，这就是，奥尔德里奇对农村的让步未起作用，这在 40 年里已被取消。





---

〔1〕 Friedman and Schwartz, p. 190.

〔2〕 Robert P. Black, *The Federal Reserve Today* (Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond, 1971), p. 7.

第十一章　暴　跌

随着联邦储备系统的成立，美国为完善一种易受影响的、保守的货币体制而进行的漫长的争斗已宣告结束。在工业国家，无论哪种货币，现在随处可换成黄金，无须找借口，也不会被耽搁。白银是用来镀银的。就货币而论，美国人民是最鲁莽的、最易做试验的人民，每当提到黄金，他们就顾虑重重，不管他们多么勉强，最终还是跟上了时代的步伐，这一点特别重要。在联邦储备体系中，他们有一种工具用来做现代国家为货币所需要做的一切——垄断钞票发行，调节银行借贷和由此产生的储蓄增长，为银行提供作为最后手段的救急贷款。实际上，联邦储备体系受到允许其成立的妥协的创伤。但这是一个尚未被发现的问题，其中包括不能确定权力掌握在华盛顿联邦储备董事会手中，还是在 12 个联邦储备银行手中。非中央化的中央银行的观念——12 家银行中的每一家在经营上对其同伴和华盛顿都享有一定程度的、不明确的独立性——从字面上看，这并不矛盾。确切地说，这是一种广泛的、民主的观念，在一定程度上适合于银行所服务的大民主政体。如我们已注意到的那样，联邦储备体系的缺点像邮件不能到达目的地一样，不是要判罪的问题。在美国，如同在其他国家一样，一般的官僚因犯错误而受到批评。总体来看，外交家和中央银行家由于犯错误而受到珍爱，如果错误造成大灾难，例如，已故的约翰・福斯特・杜勒斯(John Foster Dullers)在国务院所犯的错误，或已故的本杰明・斯特朗在纽约联邦储备银行所犯的错误（人们认为，斯特朗对 1929 年大萧条起了关

键性的作用),他们在公众心目中的崇高地位更加牢固了。他们在一种特别温文尔雅的历史潮流中获得了成功。1914 年,在历经 2 500 年反复尝试(在美国,进行一个多世纪的唇枪舌剑的令人混乱的论争)之后,从某种意义上看,货币似乎已完成了使命。

所有的历史学家都为伟大事件的巧合而欣喜若狂。据认为,这种巧合可以为读者解除烦闷,表明作者对佯谬是怎样的敏感,甚至告诉最世俗的人,最终负责的不是一个善良的或凶恶的力量,就是一个嬉皮的力量。历史学家最为津津乐道的是 1914 年夏天发生的事件。1914 年 8 月 10 日,新联邦储备董事会成员聚集在财政部长麦卡杜办公室,准备宣誓就职,此时响起 8 月的枪声,枪声宣告了货币体系的完结,体系中的新银行被认为是登峰造极的举措。

可以想见,这是新董事会的成员所未料到的。在任何情况下,目前都会有更为迫切的需求。董事会成员就办公室空间问题,陷入了与财政部长麦卡杜的一场争斗——他们担心,目前在财政部大楼里的办公室,会使他们看上去是该部的随从。他们也深深担心自己在华盛顿社会声誉体系中的地位。在这个阶梯上,他们比州际商业委员会和民事委员会都低。这对中央银行来说,是一件令人震惊的事。最后呼吁没有同情心的威尔逊总统解决这个令人受屈的问题,他只是说"他们仅在消防署之下"。[1] 但是报界助之一臂,把该董事会称之为"新的最高财政法院"。



战争一爆发,主要的工业参战国——德国、法国、英国、奥地利——中止了硬币支付,也就是说,再也不能用黄金偿还钞票和储蓄;这些国家放弃了金本位。在美国,虽然采取了继续不介入的方式,但是采取同样行为也被提议出来,并引起严厉的论争。拥护脱离金本位制的情形是显而易见的:100 年来,欧洲人,特别是英国人,一直在美国投资。因此,大量的美国证券——也许多达 60 亿美元——被海外把持着。[2] 如果其中任何可估算的一部分用现金来偿还,那么,美国的黄金储备很快就会枯竭(联邦储备在那年秋天以库存中仅有的 20 300 万美元黄金开始营业)。因此,要把手

[1] William Gibbs McAdoo, *Crowded Years* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1931), pp. 287—288.

[2] Paul Studenski and Herman E. Krooss, *Financial History of the United States* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1952), p. 281. 其他估计,例如,Alexander D. Noyes(*The War Period of American Finance* [New York: G. P. Putnam's Sons, 1926], p. 60),在一定程度上低一些。

中的黄金把得更牢。

这样的偿还和估算就会得出这样的结果，追求现金的出售者会一下子使美国黄金储备枯竭，对这种恐惧做出的反应就是，在战争最初的紧迫日子里有大量证券倾入纽约市场。所得的收入连同其他余额一起转换成纯银或黄金。结果是，美元由通常对英镑的 4.87：1 明显降至 7.00：1。如同以前一样，美元仍可以兑换成黄金，可以把黄金送到伦敦，大致按旧价格购买英镑。随之又回到纽约，使用这种英镑按 7.00：1 而不是 4.87：1 购买美元，以便进一步兑换黄金。这里确实有一种真正奇妙的利润。黄金按照这种形式的确在开始外流用来购买英镑，虽然关于德国 U 形船和商业掠夺者所造成的损失也给船运量带来一种严重的递减作用。由于黄金基本上不流通，这种恐惧心理使得英镑价格非常高，于是自然出现另一种行动计划，这就是要关闭纽约证券交易所，且因此要防止对外国把持的证券的清算。这个计划完成了。

货币专家的先见之明往往对未来没有什么指导意义。当纽约证券交易所关闭时，交易流出，进入华尔街，到了所谓的法外市场。交易所严厉禁止其成员与非法人员交往。交易继续进行。到 10 月份，更加具有冒险精神的不法分子散发打字机打出的传单，上面有收盘价，人们马上注意到，这些价格与交易所关闭时的价格没有多大差别。欧洲的投资者显然在重新考虑，在一个安全的远离战争的国家里出售其投资的这个较为人喜欢的计划。现在可看到，这种战争是一种超越信念的谋杀，很可能会延长下去。11 月份，交易所重新营业，没有发生任何事情。有关黄金的估计也是同样错误的。与此同时，英国央行在加拿大开办一个分行，收取黄金以避海运之风险。但现在黄金开始流入，而不是流出。当前这种流动是一场洪水，美国一下子拥有的黄金比从前任何一个国家曾拥有的都多，从 1914 年底的 15 亿美元上升到 1915 年底的 20 亿美元，到 1917 年底又升至 29 亿美元。[1] 这是一场有双重效应的洪水，把黄金流出之国和黄金流向之国的金本位都摧毁了。

流入美国的黄金中有些是用来储蓄和保存的，有些是用来为美国证券投资的，但是，这股潮流的基本力量在于交战国需要购买美国货。在社会

〔1〕 价值为每盎司 20.67 美元。U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1957* (Washington, D. C., 1960), p. 649.

主义农业和苏联购买小麦这样一个时代里，需要做出思想上的努力，才能记住俄国曾经是欧洲小麦的一个主要来源。现在，这个市场被封锁了，美国成为一个面包谷物的主要供给者。此外，还需要船舰、防弹钢板，特别是军火。到 1915 年，参战国，特别是英国，显然决不可能为自己提供大量的炮弹，按照当前的战争观念，这种炮弹在进攻前，或者，甚至在平静的一天，随机地穿越无人归属的土地。1915 年 5 月，劳埃德·乔治(Lloyd George)一就任军工部长就开始征订货物，客户要多少有多少。

这种供给有些是通过在美国征募和销售美国证券来支付的，早期认为这种证券是受到恐吓的持有者愿意抛出的。把这种收入花费掉，不牵涉到黄金流动。开支中有一部分来自美国私人投资者提供的贷款，这也不会引起黄金流动。从原则上讲，也许可以看出，双方都可以得到这种贷款。在实际中，英国人控制着海洋，因此他们使敌人不可能大量动用贷款购得的产品，这样德国人和奥地利人就不需要根据这种公平政策而得到贷款。结果致使威廉·詹宁斯·布赖恩采取了他的许多为大众带来不便的行动中的最后一个。他认为给英国人提供这样的贷款，与像威尔逊要求的思想上和行动上都非常严格的中立地位相矛盾。他由于这种偏离而受到一些人的严厉驳斥，他们认为明确的真理应该屈从于爱国主义的要求或金钱的利益的前景。这种公民在 1915 年 6 月得到极大的解脱，当时布赖恩由于威尔逊对露西坦尼亚号沉没的反应而辞去了内阁职务。在美国的历史中，他仍属于极少数几个内阁成员之一，他们用辞职来表示对他们不赞成的一种政策的反对。

黄金可以直接购买供给品。其中一些来自英国央行、法国央行和苏联央行的储备。更多的是以前在流通中的或私人所拥有的黄金。在通常的交易中，金币来到英国或法国银行，因此发行的钞票是以此为依据的。英国人和法国人被要求交出黄金来换钞票，这一要求使得有些人考虑到了储藏会带来的高额报酬。因此，据估计在 1914 年法国的个体公民拥有的黄金多达 12 亿美元，这一要求带人约 2.4 亿美元。[1]

对于处理战争期间英国或法国金库所面临的问题，不存在什么神奇人物。用于支付外国供给品的有当前的出口创汇、可出售的资产、这样或那



〔1〕 引自诺伊斯(Noyes)，第 131 页，毋庸置疑，在估计这种拥有量时，的确掺杂一种主要的想象成分。

样的贷款、信贷或黄金，在这种情况下，所涉及的官员获得了成功。如果这些资产不存在，所涉及的官员就会失败。但是什么也没有货币天才的算盘更容易上新闻，也更容易引起大众的注意。两者都想相信，在涉及这种重要问题的情况下，会有超人的洞察力和力量的个人，他们可能凭空创造出某种东西来。在战争期间(和之后)的英国，这样激发出来的时尚的想象在31岁(1914年)的财政部官员约翰·梅纳德·凯恩斯的心中扎下了根。他最近发表的关于那个时期的论文[1]表明，他是一个勤奋、有才干、有智谋的人，他用潜心和技能把资源和开支相匹配，拓展自己的智力来研究法国和苏联的类似问题。情况就是如此。

把黄金从欧洲移走的作用，就是从英国和法国的银行——即法国央行和英国央行——的储备中移走纸币可以转换成的金属。把黄金从流通中移走，用纸币取而代之，也大大增加了货币供给的比例，这种供给在可兑换的情况下能转换成黄金。这对金本位未来的基本影响是显而易见的。要转换的纸币太多，所需的黄金太少。

也许还有一种更严重的后果。把黄金收集起来是向市民表明，与纸币或银行储蓄相比，黄金的意义要大得多。在1914年以前，人们花金币同花辅助银币或纸币一样自如。此后，黄金似乎一直是较好的——某种也许会被精心保存起来的东西。因此，在1914年以前，人们不假思索地接受和花费的金币此后就一直是某种被细查、被炫耀、被保存的东西。部分由于这个原因——又验证了格雷欣学说——1914年以后出生的人并没有许多在正常的交易或报偿的过程中曾接受过金币。

这就是黄金外流的作用。与此同时，在美国，这股洪水也使金本位遭到同样的破坏。如所注意到的那样，在1914年底和1917年底之间，美国黄金储备几乎增长了1倍。黄金到了位于美国的英国银行和法国银行的代办手中，付款进入供给者的账户，这种黄金保留在银行的保险库，或作为储蓄送到地方联邦储备银行，假如以储备形式全被银行和储备银行用掉，就能够使贷款、储蓄和钞票发行直线增加。这种增加大大超过商品和服务的供给的相应增加，于是就会使物价猛涨——会使布赖恩的追随者心惊胆战，他们希望物价不要跌落，即扣除过去折扣的物价，而不是迅猛增长的物

[1] John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. XVI, *Activities* 1914－1919: *The Treasury and Versailles* (London: Macmillan & Co., 1971).

价。毫无疑问，他们惊奇的是，物价的这种上涨本可以与完全可兑换黄金的货币一起出现，美国面临一场由黄金引起的通货膨胀。

但是，美国羽翼未丰的中央银行家以及商业银行家，允许储备积累超出法定需要。对贷款(以及由此产生的钞票和储蓄的增长)的限制，并非取决于如联邦储备法案所严格规定的储备量，而是取决于借贷者的需求，以及商业银行家和联邦储备银行各自认真考虑后认为借贷是否明智。由于黄金过剩，出现了并非由经典金本位所规定的那样不受黄金供给限制的货币供给。货币供给由商业银行家和新的中央银行家的决策以及借贷者的追求所限制。这是一种原始的被控通货，并不受到严格控制，确切地说，是许多不协调行动的结果，这种控制可以在民主党内，或由病人管理的精神病院中找到。实际情况依然是，几乎在联邦储备系统出现的同时，也出现了使货币供给与黄金供给相脱节的需求。

1917 年，美国进入战争，其对英国和法国提供的贷款取代了征募的黄金和证券，以作为这些盟国支付其需求的手段。因此，黄金停止向美国流动，相反有少量黄金外流到西班牙和其他中立国家。这被法律中止了。于是，就国际交易而言，美国脱离了金本位。但在许多非常不爱国的人看来，美国人仍可用纸币和银行储蓄换取黄金，只是黄金不被带到国外。从国内方面来讲，第一次世界大战是关于金本位的战争(是在金本位基础上进行的)。这是一件不寻常的事物——一场硬币战争。更确切地说，黄金流入提供大量的、弹性的纯利，在这些范畴内，几乎任何事情都可能发生。这场战争如同其他战争一样，关键问题不是货币发生的变化，而是一如既往地服从战时的需求。关键在于怎样筹集支付战争的资金。



对于不打仗的人来说，征税总是给爱国主义投下一个令人不快的阴影，这些年来，美国新近颁布的所得税修正案使得税收变得更糟。(在法国，情况要好些，所得税虽然得到正式认可，但直到第一次世界大战结束那天才完全生效。)结果发现，有保守分子在反对对一种兑现政策做过多的承诺。财政部长麦卡杜最初想把高税收作为一个指导原则，他认为战争花费的 50%应来自税收。J. P. 摩根认为，最多只能为 20%，据一般估计，第一次世界大战耗费的资金大约有 30%是靠当时税收来支付的，支付其余部分的方法，与内战期间使用的方法没有大的差别。

一场严重的战争未能引起政府严厉要求立即印纸币，自从威廉・菲利普斯爵士从魁北克归来这还是第一次。其原因仅仅在于现在有更微妙的

筹措。财政部现在可以从联邦储备体系借贷——不管后者从原则上来讲有多大的独立性——实际上都不能拒绝政府，甚至都不能有这种梦想。由于采用这种办法，联邦储备有了新印的债券，财政部在联邦储备银行有了新印的联邦储备债券和同样可花的储蓄。从根本性质和实际效果来看，这种方法与印绿钞只是在表面形式上不同罢了。当财政部把债券实际卖给商业银行时，情况也未发生大的变化。由于这样的销售，政府有了用来开支的现金或储蓄。银行随后把债券交给联邦储备银行，依靠政府的可靠保险进行借贷以取代政府以前用的资金。由于直接销售给联邦储备，于是就有了更多的钱来支付战争消费。

做这种交易的人严肃认真，风度文雅，穿着得体，谈吐有致。根本没有标志着绿钞发行的那种声嘶力竭的宣传。内战和绿钞是不负责任的财政的典型表现。第一次世界大战没有这样的名声。这就是经济学和货币管理的特别的功劳。

事实上，第一次世界大战的戏法涉及对幻想的更巧妙的运用。如同内战期间在杰伊·库克领导下一样，招募一大批政府债券志愿推销员向大众出售债券。这种努力中的一个值得称许的方面就是三分钟演讲——确认爱国主义和大众义务的宣传所产生的效果与其长度成反比。这样的推销从原则上来看，有一定的经济道理。有些人可能被说服了，不把钱花掉而用来购买债券。个人积蓄不花就可以减少对市场的压力，减少通货膨胀的严重程度。这样非购买的或空闲的劳工、材料和资本设备可以为政府所用，为战争的目的服务。但是，在第一次世界大战中，政府债券认购者受到鼓励，向银行借贷以购买这样的债券，此时可以把债券当作附属担保物来用。许多人这样做了，使用由此获得的债券的银行通过向联邦储备银行借贷，又将使储备得到充实。除了更为间接的情况以外，这种做法的直接效果与政府直接向联邦储备银行借贷也没有什么差别。后来可能出现了差别。战后人们想把债券留在手中，并且偿还银行贷款。这就减少了对当时消费的开支，可见战后消费者开支下跌也未变得更严重。由于对战争有不正常的幸福感，没有人注意到可能会出现这样的效应，这是可想而知的。就此而论，也没有很多人考虑为什么要鼓励人们向银行借钱，购买政府本来可轻而易举地用较低价格卖给相同银行的债券。

在整个战争期间，美国批发价格大约增长了 1 倍，其中许多出现在 1916～1917 年间，即在进入战争之前的那些月份。英国和德国虽陷得更

深，时间也更长得多，但批发价格仅仅上涨稍多一点儿。若把1914年7月的批发价格定为100，那么，4年后在德国就为216，1918年在英国为239。法国北部工业区陷入瘫痪状态，战争在自己的国土上进行，人们对征税的反感十分强烈，批发价格上涨很多——到1918年，批发价约为战前水平的3.5倍。意大利从表面上看受战争影响虽然较小，但对征税的反感更为强烈，批发价也有大幅度上涨，大约上涨了4.5倍。[1] 英国和德国认真努力地通过控制物价来抑制物价上涨，这种控制反过来又与对缺乏的常用商品和物质的定额配给措施相结合。法国使用了控制手段，但实施得并不严格。

在美国，对消费有一些非正式的限制，如无肉日和无麦日，从1917年中开始，美国政府通过以赫伯特·胡佛为首的粮食公司把所有美国产的小麦价格定为每蒲式耳2.20美元，翌年上升到每蒲式耳2.26美元。这是最低价，对农民仍留有余地，如有可能，他们可以卖更高价，许多农民是这样做的。燃料最高价格由燃料局正式做出。许多其他产品，不仅包括重武器或其他战时需求的产品，原则上要受生产商与战争工业部物价控制委员会之间的物价协定的制约。受到这样控制的有钢铁、铜、木材、羊毛、生皮和皮革、棉纺品、硝酸、镍、铝、汞、锌、砖、水泥、空心瓦、碎石、沙子、砂石。服从是自愿的，或至多受政府没收产品的惩罚，或被取消运输优先权，或受到不爱国的指控，这在当时意味着亲德。物价委员会中的一位特别著名的成员是哈佛大学的F. W. 陶西格(F. W. Taussing)，陶西格也许是他所在时代最受尊敬的经济学家。他在这场经历过后不久，在相当长的论述中写道，价格制定"主要是碰机会，任感觉从一种情形进入另一种情形"。[2] 有一种情形给他留下一定的印象：价格控制的最成功经验是完全被垄断的镍。一种垄断或手段也可以大大简化价格制定者的尝试，这是第二次世界大战的重要教训之一。



如陶西格坚决认为的那样，第一次世界大战中的价格控制对特别需要的产品价格无疑起到一种调节作用，但是第一次世界大战与内战一样，主要是在市场庇护下进行的，战争工业部主席伯纳德·巴鲁克(Bernard Bar-

---

[1] 对批发价相对运动所做的概括，参见：*Bulletin de la Statistique Generale de la France*，Paris，Librairie Felix Alcan，Vol. XⅡ，No. Ⅳ(July 1923)，pp. 347—348.

[2] F. W. Taussig，"Price-Fixing as Seen by a Price-Fixer，"*The Quarterly Journal of Economics*，Vol. ⅩⅩⅩⅢ(February 1919)，p. 205 et seq. 引语见238页。

uch)从未停止抱怨这种情形。(他认为,应该冻结所有物价和工资,这种态度虽然被认为极其偏执,但在第二次世界大战一开始,他仍然极力主张。)第一次世界大战期间的理财工作除了伪装以外,大体上与内战期间的理财工作是一样的。物价的变化也是如此。从整体上来看,内战期间的理财工作可能较容易维持。

第一次世界大战标志着国际金本位完结的开始——唯一的世界货币完结的开始,不管付出了多大代价,充当这种货币的就是黄金。在工业国家之间,黄金储存分布还是不够有效,主要是多年来美国的储存太多,几乎任何其他国家的储存都太少。英国、法国和其他工业国家在整个 20 世纪 20 年代都做了恢复的努力。除了美国以外,除了在法国有短暂瞬间以外,没有一个主要国家会再次看到自己的黄金储备并感到安全。没有哪个国家在超出瞬间中,允许公民将纸币或银行储蓄兑换成黄金,金本位在成熟时期成为一场短暂的试验,试验进行了几十年,至多半个世纪。正是仅仅由于感觉金本位是终极举措,即终极货币,才好像其历史如此悠久。

第十二章　终极通货膨胀

作为一个主要目标，金本位的意向在于统一各国的经济工作和政策。它在短暂的居统治地位期间起到了这种作用，假如英国生意兴隆，物价相对稳定，那么商品就会流入以供销售，黄金就会流出以供支出。注意这种外流和英国央行所强调的效果，导致了商业银行储备减少，利率上升，由此而来的贷款缩减，价格下降，产量和就业下降。与此同时，黄金到了巴黎、柏林或纽约，就起到了一种相反的、特别令人振奋的作用，使那里的贷款扩大，商业活动扩大。这种扩大和相关的价格上涨最终导致黄金从这些国家流出，再度重返英国。这些运动在各个阶段都被资产者所预料，并使之加速，他们要移动自己的资金，从高利率和价格中牟利。这种筹划在教科书中运行得比在现实世界中更为精密，在中央银行学说的概括者心目中所具有的匀称美，超出了实际处理这些问题时人们的行为所显示出来的。但是，不容否认，金本位(被公认的预算平衡的财政道德水准所加强)对协调不同国家的经济行动是一项明显的筹划。



它也有一个明显的缺陷。这就是在国家主义不断增长和要求政府负责经济工作的趋势不断增长的这样一个年代里提出的条件：国家主义的本能和国内经济管理都必须服从一种客观的、国际的机制，这是一种能引起许多困苦忧伤的机制。这是一种黄金支持者不承认的缺陷。他们把政府的轻蔑看成是未承袭政治家的道德风范，这就促使他们缓解了黄金所造成的紧张状况。政治家的道德风范在短期内是难以改变的，这一点在当时没

有被认识到。

正如方才所提到的，在第一次世界大战结束时，除美国有些例外，其他所有主要的参战国都放弃了金本位。于是，现在不必担心外国人把储蓄或钞票换成黄金带出国，受到警告或贪婪驱使的公民也不会冒风险背地里干类似的勾当。因此，国内政策不再受制于唯恐黄金流失了。由于黄金不会离开，因此其损失不会减少银行储备，不会减少银行储蓄，不会减少钞票流通，所有这一切都会抑制生产、物价和就业。换句话说，每个工业国家现在都可以制定自己的国内经济政策，这种政策反映了其倾向性或需求，不直接关心其他国家正在做什么。依金本位所强行的戒律不复存在了。

在第一次世界大战后的 15 年中，特别是在其直接的余殃中，工业国家以明显不同的方式来开掘这种新的自由。法国人遵循最少抵制的路线，总体来看取得了最好的效果。英国人遵循最大抵制的路线，由此而产生的自我创伤的痛苦也是巨大的。德国人如此处理问题或如此屈从环境，以致造成了现代最大的通货膨胀。美国把误管和非管结合起来，造成最严重的萧条。在整个货币史上，20 世纪 20 年代的 10 年——后续几年仍可感觉到应有的后果——也许是最有教育意义的。

在除俄国以外的主要参战国中，法国是唯一蒙受重大物质灾难的国家，一条可怕的伤痕基本上是五英里宽，有些地方往往更宽些，它穿过整个国家，从多佛海峡一直伸延到瑞士边界。其中有一片死寂的地带，处处是千疮百孔，遍地为战争废墟，许多地方偶尔有未引爆的炮弹导致人员死亡。如同在英国和德国有整整一代工人在战斗中丧生一样，在法国的死亡者主要是相应的一代农民，而不是工业无产者，因为动员农民上前线及其死亡对经济危害较小。养活致伤致残的人或由别的原因而不能自立的男女，仍是一个沉重的负担。但法国有一个十分有利的条件，他们可以无须代价而着手重建。他们最深的信念在于，应该而且将会迫使德国人付款。这也并非完全由于法国人生来就易于（如盎格鲁—撒克逊人所相信的那样）误解经济学的范畴。50 年前，在普法战争结束后，德国人就向法国索要总数看来十分巨大的 50 亿法郎。法国人 24 个月后集资付清了。

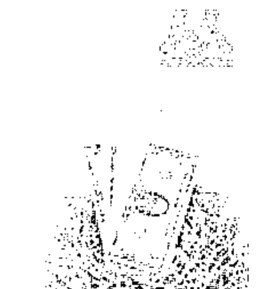
由于德国人要赔款，法国战后政府应该贷款来着手重建工作。德国人的钱进来后，贷款就可以偿还。基于这种认识，法国人满怀信心以空前的速度进行重建工作。

由于鼓励借贷和消费，价格上涨，1920 年和 1921 年战后的繁荣在英

美突然崩溃，上涨幅度大减，但仍在继续上涨。1920 年 7 月，法国批发价是 1914 年水平的 5 倍；到 1922 年 7 月，法国降至战前水平的 3.3 倍。1923 年，全世界对占领鲁尔做出憎恶的反应，筹集军备采取武装行动显然是困难的，加之德国在那一年又出现了严重的通货膨胀，因此德国人对赔偿的希望消失了。这根维持信心的支柱被推倒后，通货膨胀大幅度上涨。1924 年的价格水平是 1914 年水平的 4.9 倍，1926 年 7 月高达 8.5 倍。[1] 法国人自然会认为持有除法郎以外的其他通货是明智的，在这个通货膨胀的非常时期，可以得到很稳定的货币——美元、瑞士法郎，甚至英镑。因此，在法国价格虽然上涨，但人们把法郎兑换其他货币时，其兑换值甚至下跌很多。紧接着战后的日子里，法郎仍反映了美国贷款和供给的存在，对美元的比是 5.45：1，随后法郎以不规则的速度下跌，到 1922 年底对美元的比率为 13.84：1；到 1923 年为 19.02：1。[2]

与价格上涨相比，法郎有较大的跌落，因此在 20 世纪 20 年代的头 5 年中，对于旅游和购物来讲，法国是一个便宜得惊人的国家，法国人把有些物价的上涨归于便宜货追逐者的流入。巴黎人把信念付诸行动，在 1929 年的一天，在巴黎街头成功地袭击和驱逐了一车美国游客，认为是他们抬高了生活费用的价格。

在 1919～1926 年期间，法国实际上是极度繁荣的。除了凡尔登周围无法恢复的地区以外，法国所遭受的破坏得到了恢复。（大战役所涉及的面积之小，往往几乎令人以难以置信。凡尔登战役所用到的面积仅仅比伦敦公园稍大一点儿。）工业发展在许多地区是迅速的。1929 年钢产量，当时受德国偿还的阿尔萨斯—洛林地区的钢产量影响，是 1913 年的 2 倍，是 1921 年战后不久产量的 3 倍，人们关注的是价格，我们再度看到了人们对货币的态度具有周期性。遇到通货膨胀，人们渴望价格稳定；如果价格稳定，那么高税收、呆滞的经济、失业又构成了较大的威胁。法国人在 20 世纪 20 年代的经历也揭示了一个密切相关的原则：如果繁荣存在，这就会被视为理所当然。随之，注意力便集中在价格行为上了。如果物价稳定，人们又不去想产量和就业是否适当。看来，人们未得到的东西是十分重要



〔1〕 价格数据引自：*Bulletin de la Statistique Générale de la France*, Paris, Librairie Feliz Alcan, Vol. XV, No, I(October 1925), p. 14 and Vol. ⅩⅤⅡ, No. Ⅱ (January-March 1928), p. 132.

〔2〕 MartinWolfe, *The French Franc Between the Wars*, 1919－1939(New York: Columbia University Press, 1951), p. 213.



的。

在20世纪20年代，没有稳定的物价，法国人感到特别需要物价稳定。这种愿望由于通货膨胀不能挽救经济的信念而变得强烈，这种信念当时甚至在最老于世故的人的圈子里都很流行，通货膨胀变得糟透了。这些年中，两位主要的法国经济观察家确实吃惊地报导说："通货膨胀对工业发展有促进作用，这种解释适合战后法国的经济事件，尽管乍看起来是矛盾的。"[1]这是一种激进的思想。

虽然法国人渴望有稳定的物价、可靠的法郎，但并不渴望使这些得以实现的措施，特别是对税收和对借贷的限制。一位观察家在该年代早期，很可能预测到法郎将步马克的后尘，但实际上却没有，这仍是一个不解之谜。但是1926年，以雷蒙·彭加勒(Raymond Poincare)为首的一个新的民族统一部宣告成立，发誓要拯救法郎，大体上是要实行税收，控制商业借贷以达到这一目标。虽然不久就对税收采取了宽容的态度，但是，人们确信这是严肃的。由于这一信念和国家的整体福利，也同样由于具体行动才出现了成功。物价开始平稳；法郎对外汇的比率也很快就稳定下来了。所谓的法郎战役非常出乎意料地取得了胜利。一位法国历史学家不无道理地把这些年法国政策称之为"一个错误海洋上的理智之岛"[2]，原因在于做眼下显而易见的事情——并且在于如从前一样，认识到法国的经济是不易破坏的。

在稳定时期，如从前一样，法郎对其他货币的贬值大于法国价格的伴随性增长。因此，法国仍是一个购物的好地方、销售的困难地方。1928年，当时法国的福气在于有大量黄金，恢复了金本位。但是，法郎只能兑换金锭，一次交易所需最小的法郎数目为215 000。这远远超出了一般公民的能力。一张1914年的20法郎钞票中的黄金在现在几乎值100法郎。法国家庭成功地抵制交出黄金用于爱国事业的战时冲动，不可能认为自己受到了误导。当黄金倾入法国的银行时，这种流动激发起信心，使得更多

[1] W. F. Ogburn and W. Jaffe, *The Economic Development of Post-War France* (New York: Columbia University Press, 1929). 引自：T. Kemp, *The French Economy 1913—1939* (London: Longman Group, 1972), p. 67. 后一部书对此有十分简明和有益的研究。

[2] Alfred Sauvy, *Histoire Economique de la France entre les Deux Guerres*, Vol. I, 1918—31 (Paris: Fayard, 1965). 引自：Charles P. Kindleberger, *The World in Depression 1929—1939*) (Berkeley and Los Angeles: University of California Press, 1973), p. 48. 后者是用英文写大萧条的最佳著作，我从中受益颇多。

的黄金存入储蓄。法国现在成了最强大的黄金和金本位的捍卫者。

法国逃脱了终极通货膨胀。赔偿的要求使之在重建路上行程遥远，这的确——人们当时大量地思考——与随后在德国出现的崩溃有关。

俄国革命与革命的趋势保持一致，漂浮在纸币的潮流中，1918 年东欧政权接连更迭，呼声高，治理少，税收变少，因此引起不同程度的通货膨胀，在大多数情况下都极为严重。然而，对整个世界来说，战后货币的压轴戏是在奥地利和德国上演的。特别是德国通货膨胀经历了一个完整的、灾难性的历程。价格无限上涨，最后用钱什么也买不到了。通货膨胀产生的每一种典型的后果现在都发生了——用几分钱就可以还清大量债务，清道夫和无赖只为几元钱就可以找旧雇主，靠定期收入的人突然变得贫困了，同样不名分文的投机者突然成了富翁。如果把美国南部联邦的情况当作例外，那么自从法国和美国革命以来，从未有过类似的情况。除中国以外，自那时以来，未有过类似的情况。

但是，奥地利的通货膨胀发生在德国的之前，可以认为这对经济思想产生了更大的影响。这是在新共和国年轻的财政部长约瑟夫 · A. 熊彼特(Joseph A. Schumpeter)的支持下才发生的，他后来在德国和美国从事引人注目的学术生涯。通货膨胀为这样的人所经历或记忆，他们构成了由下一代保守的(从欧洲观念来讲，为自由的)经济学家组成的世界最著名的小圈子，他们是弗里德克 · 冯 · 哈耶克(Friedrich Von Hayek)、路德维克 · 冯 · 米兹里(Ludwig Von Mises)、戈特弗里德 · 哈伯勒(Gottfried Haberler)、弗利茨 · 马克卢普(Fritz Machlup)和奥斯卡 · 摩根斯坦(Oskar Morgenstern)，他们最终都到了美国。所有这些人都与熊彼特一样，深深怀疑冒通货膨胀之险的任何行动，甚至对任何看来暗示社会主义的东西更为反感。他们都是有影响力的人物。



1922 年，澳大利亚的通货膨胀在顺其自然发展。年底，国际联盟对这个年轻的共和国伸出援助之手，实行了财政改革和其他金融改革。此时，克朗对美元的比率已降至70 000：1，而战前则为 4.9：1。在翌年的大部分时间里，通货膨胀像洪水一般冲击着德国，这需要更加认真加以分析。

其他通货膨胀不是与压倒一切的环境——战争或革命——有关，就是与经济管理失误有关。历史学家认为严重的德国通货膨胀不仅由于这些原因，而且还由于一个骗局。长期以来，人们就相信，利用这个精心策划的骗局，无所不用其极的或绝望的或者兼而有之的德国人，向敏感的世界表

明，根据《凡尔赛和约》(*Versailles Treaty*)收集赔偿所花的代价将大于免除赔偿的代价。经过调查，这种骗局的情况大体上消失了。赔偿要求在德国通货膨胀中起了作用，但这种作用是完全平常的。把定局的谎言抛开不看，引起德国通货膨胀的原因并不特别明显，看不出来有精心策划的痕迹。

在战争结束、共和国成立之后的月份里，德国财政体系基本上得到了加强。旧政府同法兰西政府一样，缺乏直接征税，特别是征所得税的权力。这种(对于富裕阶层来说，应为)快乐的毛病现在得到了纠正，税收增加了。结果，在早期的战后年度，德国国内预算接近平衡。1921 年，除铁路赤字外，税收大约占国内开支的 90%。1922 年在一个短时间内，国内账目预算达到平衡。这远比当时法国的表演好得多。

不过，仍有两个严重的问题。在所有的国家、任何时候都有大量的可花费的资产威胁着市场。现金、银行储存、储蓄存款、政府债券、其他证券，必要时都可以兑换花掉，如果这样的冲动产生时。战争期间，在德国如同在其他国家一样，这种可花费的资产有了大量增长——政府债务由 1914 年的 50 亿马克多一点增长到 1919 年 3 月的1 050多亿马克。拥有的货币量在 1914 年底为 60 亿马克多一点，但在 1918 年底却近乎为 330 亿马克。[1]

在当代经济学家根据经济需求量来看货币和财政政策的效果，不遗余力地把流动资产倾入市场，打破了所有宏观经济学的最佳设计。20 世纪 20 年代初，德国的经历是对这种危险的有益提醒，而且还可以提醒人们，危险是由通货膨胀本身引起的。就是通货膨胀才使细心的或焦虑的人们考虑，在物价不断上涨之前保存货币或代表货币的资产是否值得，或者是否应该将货币换成货物或有形财产。

德国人的第二个问题就是按《凡尔赛和约》，必须支付赔偿。这并不包括在国内预算之中，在最初战后年度与国内预算数目差不多。凯恩斯写了《和平带来的经济结果》[2]，也许是曾有过的关于当前经济意义题材的唯一一本最有影响的论著，很可能给世人对这些要求的非理性留下了过于

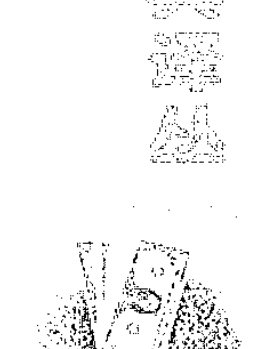
[1] Frank D. Graham, *Exchange, Prices and Production in Hyper-Inflation: Germany* 1920—1923(Princeton: Princeton University Press, 1930), p. 7. 这项研究是由我的一位在普林斯顿大学共过事的朋友做出的，他的成就令人羡慕，此为有关德国通货膨胀的一个基本来源。这是一部丰富的文献题材。

[2] John Maynard Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. Ⅱ: *The Economic Consequences of the Peace*(London: Macmillan & Co., 1971).

夸张的印象。但是，最后立下的账单很大，为1 320亿黄金马克，即战前马克(约为330美元)。关于需要如何支付，却没有什么特别神秘的。德国的公共开支将不得不受到严格限制，也如同对住房这样的消费需求投资受到严格限制一样。税收，特别是对消费商品的税收，将不得不残酷无情。这种结合会产生国家税收对开支的盈余，从而就可以使赔偿得到支付。两种措施，特别是高税收，将减少消费和进口，而不严重影响出口。由此，通过贸易顺差就可以积累美元、英镑、法郎和黄金。当政府用预算盈余的马克将这些钞票和黄金购买后还给法国人、比利时人或英国人时，赔偿就得以支付。对支付赔偿能力的限制因素在于德国人筹措支付税务、放弃公家和个人消费的意愿。

这种意愿一般是不会高的。在20世纪20年代初的德国就是如此，当时已把赔偿更多地看作是一种报复行为，而不是正义行为，此外赔偿数额直到1921年4月才确定下来，此后支付的计划仍悬而未决。这意味着在任何一年支付越多，下一年的要求很可能会更高。这并不是一种有利于严格的税务政策和高昂的交税士气的举措。

德国价格在1919年增长近3倍，也许值得称道的是未进一步上涨。一场政治革命发生了，一场社会主义革命正在受到镇压。盟军封锁至少在当年早些时候才结束，由此造成无政府状态，食品和原材料极其缺乏。新税收尚未生效，借贷连续不断，一是为国内目的服务，一是为完成停战协议和后来条约所规定的义务。1920年，价格持续上涨，但随后却惊人地停止了，而且少有下降。来自美国的衰退，随着农产品和其他产品骤然丰盛，甚至对德国产生了影响。从1920年春到1921年夏，从所有的实际情况来看，德国的价格稳定在大约战前水平的14倍。J. M. 凯恩斯坚持他的判断，这种广为宣传的判断认为，竭尽全力利用马克进行投机，可使《凡尔赛和约》的要求远远超过德国经济的能力。他险些遭到金融毁灭，是他的出版商和一位友好的金融家的贷款挽救了他。“此人声称比国家的巨头知道的还多，近来使世界舆论一片哗然，如果他使自己卷入倒闭之中，那将确实是一场灾难”。[1] 情况的确如此。



[1] R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes* (London: Macmillan & Co., 1963), p. 296. 根据英国剑桥大学流传的说法，凯恩斯也是由他父亲约翰·内维尔·凯恩斯从大学里保出来的。根据哈罗德的说法，这不符合事实；他说凯恩斯确实向他父母吐露了他的困境，他们建议谨慎从事，是可想而知的。

凯恩斯的错误仅仅在于对时间的选择。1921 年夏，价格又开始上涨。4 月，在伦敦，赔偿账单最终被确定下来，如我们所知的，为 1 320 亿黄金马克，即战前马克。这个数目可能会使一些德国人感到前途无望，于是开始用手头可支付的资金换取商品。世界商品价格也开始停止下跌，国内外预算赤字增长的势头被感觉出来。无论如何，国内价格由 1921 年中为 1913 年的 14 倍，上升到年底的 35 倍；1922 年在不断上升，到该年底已比战前高出 1 475 倍；在 1923 年情况十分严峻，到 1932 年 11 月 27 日，国内价格是战前的14 229亿倍，进口货的价格还要高些。[1]

实际上，如同在法国物价上涨一定程度上超出法郎贬值一样，价格上涨与马克对英镑和美元的贬值是般配的。1921 年，货币暂时稳定，马克对美元汇率约为 81∶1，到 1922 年间降至 670∶1。1923 年春，德国议会的一个委员会召开会议，研究马克对美元汇率降至 30 000∶1 的原因。到 6 月 18 日委员会成员聚首时，马克对美元的汇率降至 152 000∶1，在 7 月降至 100 万∶1，此后下降得非常快。伦敦《每日邮报》(*Daily Mail*)驻柏林记者是一位敏感的有意思的人，他在一份电讯中写道："我感到惊讶，我发现今天火腿三明治是 24 000 马克一块，而昨天在同一咖啡馆里每块只花 14 000 马克。"他接着写道，所幸的是，工资在涨，"一位内阁部长的薪水已从 10 天前的 2 300 万马克升至 3 200 万马克"[2]。

在随后的一些星期里，每一篇陈腐的评论都是关于通货膨胀的，数量非常之多，亦合乎实情。男人和女人急切想把工资花掉，巴不得在拿到手的几分钟之内就花光。钞票用手推车或婴儿车推进仓库。在关于货币的老生常谈中，寻找印刷厂总是一个突出的问题。在德国，那年秋天实际上每个能印钱的印刷厂都被光顾遍了。钞票确是粗制滥造。交易时而停止，因为印刷厂在印刷新的大面值钞票方面如此落后，以致购买当日食品所需的纸币量得用手提。那位伦敦《每日邮报》记者在七月下旬谈到了这个问题：

支票很难兑现。一张 10 000 马克的钞票是印刷的最大面值的钞票，银行却没有。今天早上满载纸币的汽车不停地来到德国国家银行，但是先行者带着手推车也来到那里等着推走银行发放的成捆钞票。我取钱时，银

〔1〕 价格水平引自 Graham，pp，156－159.

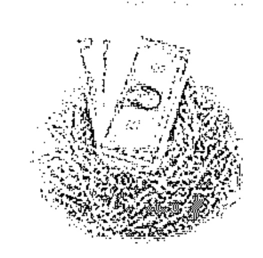
〔2〕 Norman Angell，*The Story of Money*（New York：Frederick A. Stokes Co.，1929），pp. 334－335.



行出纳员递给我价值400万马克、面值为1 000马克的钞票，每张不值半个法寻(farthing)……他殷勤地用一个干净的纸袋为我包好。事后，我在一家餐馆吃午饭，把纸袋放在餐桌上，服务员送来结账单时，我将纸袋打开。这个困难不久就消失了，因为我们希望下周结束时就会有400万马克面值的钞票。[1]

在随后的几周里，有许多这样的传闻。10月底，《纽约时报》记述了一位陌生人在柏林一家"较小的餐馆"挥舞一张美元钞票，要求全部用来就餐，给他上的饭菜非常丰盛。正当他要走的时候，服务员又给他上了一碗汤和一道正菜，彬彬有礼向他鞠躬说："美元又升值了。"[2]合众社一份电讯一本正经地记叙了正在传遍德国的一种新的不幸。"'零发作'或'0发作'(cipher Stroke)是德国医生创造的新名词，表示由目前极大的货币数字引起的一种普遍流行的神经病。许多发作的病例在各阶层男女中都有报导，用万亿单位来计算使他们精疲力尽。其中有许多要是没有写一排排无穷尽的零的欲望，那显然是正常的"。[3]《纽约时报》(*New York Times*)注意到，波兰人的货币仍可以用千来计数，他们干得好多了，甚至布尔什维克政府都认识到，需要一种能激发信心的货币，在那一年早些时候宣布要稳定卢布，该计划"自然要受到怀疑"。苏联当局认识到了"外部金融家的怀疑"，于是就采取了令人信服的措施。邀请了一个富豪组成的代表团参观中央银行金库，让他们亲自看看黄金储备。

有关严重的德国通货膨胀与赔偿相关的说法坚决认为，法国人在1923年占领鲁尔地区强行要求按条约赔偿后，通货膨胀就失控了。由此出现的生产崩溃，连同为德国政府消极抵抗政策的德国预算所付出的沉重代价一起，使得通货膨胀失控，马克遭到毁灭。这种解释是具有倾向性的。法国人由于占领鲁尔地区而受到严厉指责。这种解释也就把经济崩溃的责任推到他们头上。这种主张的缺陷是显而易见的。在法国人占领前的1922年间，价格由3 700(1913=100)上升到147 500。法国人到达时，马克对美元的比为10 000：1，而且还在迅速下降。如果不是通货膨胀，这又是什么呢？法国人对鲁尔地区的占领至多只不过是给已经熊熊燃烧的大火加了一点油而已。



[1] Angell, pp. 335—336.
[2] The *New York Times*, October 30, 1923.
[3] The *New York Times*, October 7, 1923.

在1923年最后几个月份里，通货膨胀达到了高潮，也毁灭了一切公认的控制手段。当然，存钱是一种愚不可及的行为，因此所有目前的收入连同过去的积蓄一起匆匆奔向市场。征税作为一种制约因素，变得毫无价值。对公务员、士兵的支付和供给的支付必须得是及时的，依照那位伦敦《每日邮报》记者提到的情况，给内阁部长开工资都在按日增加。税务补偿增加的利润几周或几月之内都来不了。现时的支付已是一长再长。巨大的政府赤字就这样成了通货膨胀本身所带来的结果。

商业也同样需要把现时的需求与晚到的收入之间的差别弥补起来，这种差别由于通货膨胀而加大。这种或任何其他信用都不是来自银行，银行家不管头脑健全与否，都不会发放这样的贷款，几周后用来偿还钱的仅占原贷款价值即购买力的一小部分。因此，德国国家银行必须直接给商业提供贷款。1921年12月，德国国家银行的商业贴现总数达11亿马克，1923年11月达到一个高峰，为3 473 010 377 760亿马克，政府贷款总数在12月份达到49 700亿亿。[1]

正如没有人想保留现金一样，也没有人想要银行储蓄。无论如何，现在都难以用支票进行支付，因为接受者一留心就会想到，这样的支付在他未能来得及把支票兑换现金时就失去价值，银行对兑现支票时发生的情况也有类似的看法。因此，商业公司和政府贷款时都接受货币收益或多数为货币收益，对纸币需求量就非常大。有些需要贷款的德国地方部门向债权人许诺，将用购买力相当的商品来还钱——奥登堡用裸麦，柏林用燕麦，巴登供电公司用威斯特伐利亚4号无烟煤。

汇率贬值抢先超过国内价格上涨的趋势很严重，虽然价格上涨也可能很严重，但又如同法国一样吸引一批国际上抢购便宜货的人。国内企业家获得了他人财产，把这种趋势加剧了，后者由于积蓄，现在一文不值，为了糊口不得不变卖家当、油画、其他家庭工艺品或不动资产。随着通货膨胀的继续，私人财宝出口被禁止，离开德国的人必须得打开行李，交出赃物。在法国抢购便宜货的被认为是美国人，在德国传说他们是犹太人，这样预示的兆头更加不祥了。

1923年11月20日，帷幕降落了。如在一年前的奥地利一样，突然出现了结局。如同法国轻微的通货膨胀一样，结局出现在一种出乎意料的轻

[1] Graham, p. 63.

松气氛中。也许，通货膨胀结束，完全是因为它无法继续下去了。11 月 20 日，宣告旧德国马克不再是钱了。采用一种新货币年金马克（rentenmark），要用 1 万亿旧马克兑换一个新的年金马克。新的年金马克被宣布是以德国所有的土地和其他有形资产的首次抵押为基础的。这种观点起源于指券，但显然具有更大的欺骗性。1789 年，在法国显然尚有刚从教会那里得来的土地，起初可以用货币换得；任何企图用年金马克来行使取消德国财产赎回权的权利的德国人，都会被认为精神不正常。

但是，这种观念发挥了作用，形势是有利的。在以前一些月份内，按条约所做的支付已变得无足轻重，也没有再次严厉重申。最后在 20 年代期间，德国接受的贷款超过了所支付的赔偿[1]，虽然胜利者应补助失败者的原则直到第二次世界大战之后才成为公认的国际政策。时任总理的史特莱曼（Stresemann）动用鲁尔地区大量预算，而放弃那里的消极抵抗。这些措施使预算得到平衡。与此同时，德国国家银行停止私有实业公司的钞票贴现。经过一段短暂的痛苦之后，这样的公司又在商业银行得到贷款。失业率在通货膨胀期间降低，在 1923 年的最后季度猛然上升，到圣诞节，有 1/4 的工会会员没有工作。但是恢复进展较快，在 1924 年，全年失业率平均仅占整个劳动力的 6.4%，1925 年降至 3.3%。[2]

1923 年 11 月 20 日是德国马克失效的日子，也是德国国家银行总裁鲁道夫·哈文斯坦（Rudolph Havenstein）任期届满之时，真是绝妙的巧合。他的位置由雅尔玛·霍勒斯·沙赫特（Hjalmar Horace Schacht）接任，因此后者就成了年金马克奇迹背后的人物。作为创造奇迹的人，他的声望持续很久。流传的神话认为他是金融天才，在阿道夫·希特勒的领导下，设计了德国经济复苏的蓝图表。他资助德国重新武装，在第二次世界大战初期成功地指导了纳粹的经济政策。没有几个人对因这种金融声誉而得的报偿是含糊不清的，为此他成了希特勒罪行的一个重要工具，致使他在纽伦堡码头登陆。这又与货币有着致命的联系。



〔1〕 最近有位作者理查德·M. 瓦特（Richard M. Watt）认为，在赔款期间，德国支付 360 亿马克，从海外借入 330 亿马克。这些贷款大部分都未付还。参见：*The Kings Depart*（New York：Simon and Schuster，1968），p. 594.

〔2〕 1923 年工会数据引自：Graham，p. 317. 其他引自：Angus Maddison "Economic Growth in Western Europe 1870－1957," in Warren Co. Scoville and J. Clayburn La Force，*The Economic Development of Western Europe from* 1914 *to the Present*（Lexington，Massachusetts：D. C. Heath & Co.，1970），p. 56. 经核实，包括计件工资的人们。

沙赫特实际上像经济学中的许多其他方面一样，是一个时机的巧合。如果在1923年之后对德国预算的要求继续下去——赔偿要求和为消极抵抗所付的代价——那么，什么也无法挽救马克或他的声望。摆脱这些牺牲，有了经历过通货膨胀的人对可信赖的货币的渴望——如果神话能维持这种信赖，就加以接受的心愿—— 一切都成为可能。21年多以后，美国经济学家在估价第二次世界大战空袭对德国经济造成的影响中，审问了战后狱中的沙赫特；他被囚禁在法兰克福附近的为多数曾拥有纳粹高级指挥官权的技术专家设置的一个围地里，英国陆军用称之为"垃圾箱"的秘密代号控制着围地。沙赫特对自己在纳粹年代缺乏影响极为反感，他说这是由于未能说服希特勒，让他认识到必须平衡预算，限制银行借贷，在顺境和逆境中都应遵循正统财政学的不可改变的定律。经济学家还是确信，沙赫特是一个才能有限、头脑僵化的人，看来有理由认为他对更讲实用的纳粹经济政策未有什么影响。法官后来在纽伦堡同意这个结论，他被宣判无罪。

1948年，德国马克又是分文不值，期间取代了年金马克，这次价格并未失控；买货要凭供应卡或供应券，而不是货币。人人都有足够的钱；供应本要受到售货者的查看。德国马克现在以10∶1的汇率为西德马克(deutschemark)所取代。钱突然变得稀少，因而又重要了。由于期待新货币而被积压的货物在一夜之间就上市了，再也不需要定量供给了。这就是德国的新奇迹。货币转换计划是由两位德国—犹太血统的美国人格哈特·科尔姆(Gerhard Colm)和雷蒙特·戈德史密斯(Raymond Goldsmith)制定的。基本上不懂行的旁观者是财政部长路德维格·埃哈特(Ludwig Erhard)。但埃哈特有权力，因而成了创造新奇迹的人，甚至连措辞也没有更改。可悲！埃哈特继而当上了总理，他当总理的表现清楚地说明，他也是一个偶然的人物，不过是偶然程度小点罢了。

据认为，严重的德国通货膨胀如在中欧其他地区发生的一样，把拥有储蓄账户、货币、债券或抵押品的人的财富大量转入欠债人或有形财产人的手中。尽管缺乏确定的统计数据，这样的转入看来确实有道理。这样涉及的损失、人们社会地位中利害关系的相应损失以及伴随而来的愤怒和挫折，反过来被认为与法西斯主义或工人运动的崛起有很大关系。这些是无可对证的问题，用从纸上得来的肯定来取代确凿的证据，不管多么合理也是本末倒置。但是，应该看一看简单的事实。在第一次世界大战之后遭受货币崩溃的所有中欧国家，最终都经历了法西斯主义、工人运动，或大多数

情况下——例如，波兰、匈牙利、东德——经历了两者。没有经历这种货币崩溃的国家几乎都更为走运。

毋庸置疑，德国通货膨胀使德国人对恢复感到万分恐惧。不管对通货膨胀的恐惧为法西斯主义开辟道路起了什么作用，随之由于对通货膨胀的恐惧而采取的措施是起肯定作用的。我们注意到，而且还会看到，抑制通货膨胀最强大的行动当然是在最不需要的情况下采取的。1931 年 12 月 8 日，由于整个德国劳动力有 1/6 失业，亨利克・布鲁宁（Heinrich Brüning）政府下令把大多数人的工资减少 10%～15%，降回到 4 年前的水平；还下令把工业价格降低 10%；房租、火车票、铁路运费和城市服务费也有类似的降低。早先，公务员的工资减少 1/5，对计件工资、年薪和收入的征税陡然上升。失业救济金也减少了。翌年，失业率升至德国劳动力的 1/5，下一年出现了希特勒。[1][2]



〔1〕 失业数据来自：Maddison, p. 56. 吉尔伯特（Guillebaud）排除了非工业类数据，认为 1931 年失业大约占劳动力的 1/4，1932 年约为 1/3。C. W. Guillebaud, *The Economic Recovery of Germany*（London：Macmillan & Co.，1939），p. 31.

〔2〕 20 世纪 30 年代后期，布鲁宁来哈佛大学任政治学教授。有一天晚上，在欢迎他的讨论会上，我问他，在到处发生通货收缩时，德拉古（Draconian）措施有没有推进希特勒的事业。他说没有。当我不明智地继续抓住这个问题不放时，他问我是否质疑过纳粹统治时期的德国前任总理所说的话。

第十三章　自我折磨的创伤

法国在金钱大离散那个年代选择最小的抵制路线，而英国则选择了最大的抵制路线，法国的经验比较好，虽然不能证明是高超的智慧。如我们所知，法国具有超越一切不幸的倾向。英国严重依赖对外贸易，是一个难于管理的国家。因此，英国的经济政策要比大多数其他国家的好些，常被视为拙劣的英国表演，实际上反映了英国的任务是何等艰难。但是，在20世纪20年代这10年中，英国人经过大量思索和探讨之后，却做出了越来越糟的事情。

在英国，如同别处一样，价格在1920年和1921年下降，因为战时物资短缺得以克服，预算又得以控制，繁荣结束了。失业率在以前微乎其微，1921年上升为劳动力的12.6%，翌年平均为10%，此后继续下降，价格稳定或上升，如工资一样。一切似乎都在恢复正常，或按照哈丁总统文理不通的说法，恢复到美国人当时称为的正常状态。（1974年，尼克松总统辞职后，一位词典编纂人谈到了恢复正常。）1925年做出了恢复金本位的决议。

这项决议由于随后受到许多评议而更加引人注目。在英国最伟大的日子里，英国货币和黄金不能兑换，其实谁也不比谁差。不论在经济还是在其他方面，一个国家要想继续保持昔日的辉煌，重建国威乃是自然之举。谁都没有像当时的财政大臣温斯顿·丘吉尔（Winston Charchil）一样，更易于接受关于这些昔日辉煌的思想，对他来说，昔日是生命本身的一部分，

是家庭声誉和个人收入的一个丰富的源泉。1925 年 4 月 28 日，他在对议会的演讲中，宣布恢复金本位是一个丘吉尔时机。他观察到自治领地已经开始或正在开始重建金本位，因此在整个大不列颠帝国都将采取“完全一致的行动”。这一举措的成功在于有美国的支持——纽约联邦储备银行提供 2 亿美元，J. P. 摩根提供 1 亿美元。结果将是国际贸易和帝国内贸的大复苏。此后用金本位统一起来的国家“将一起变化，像港口里舷门联在一起的船，与波浪一起上下起伏”。黄金的一个小缺陷在于它只能用于出口，因此再不会有金币了。《纽约时报》翌日报道说：“根据在投票厅所表达的意见”，财政部长的演讲是“在高手林立中最好的演讲之一”，“真不愧为议会著名的演说家”。该报用醒目的标题说明，丘吉尔的建议使“议会和国家达到热情的高峰”。[1] 16 年后他将扮演重要角色，谁也无法令狮子如此怒吼。1925 年，他和他的演说无疑成了一种不幸。

他们所捍卫的一个错误在于，把 1 英镑恢复到 123.27 优质黄金谷的战前含金量，其旧汇率为 4.87 美元。1920 年，英镑降低到建立在黄金基础上的 3.40 美元。虽然英镑自那以来有了升值，并且仍在升值，但战前黄金含量和美元汇率实在太高。这是因为对这些汇率来说，英国价格实在太高了。由于英国的物价高，任何有美元或黄金的人都可以将其换成英国对手之一的货币，在那里购物会从中获得较多的好处。英国人按优惠的丘吉尔汇率把英镑换成美元、黄金或其他货币，在海外购物也同样可获得较多的好处。1925 年，这样做所获的价格便宜约 10%。出口如同所有时期一样，对英国是至关重要的。因此，在其他同等的情况下，英国的煤、纺织品和其他成批生产的产品按新汇率只会变得竞争力强，如果其价格下降近乎 10%。这是一个令人不安的过程。



煤的情况特别令人不快，矿井仍属于私有，设备简陋，往往被心不在焉地管理和操作着，管理者和操作者是受虐待的、愤怒的、智慧非凡的劳动力。较低的煤价只需支付较低的工资。丘吉尔也认为煤炭工业会出问题，他将其归于煤炭工业的贫困状况。他大胆地用隐喻来取代思想，断言汇率与煤的麻烦如同与海湾溪流一样没有关系。凯恩斯立即把这个断言形容为“低智能”的断言。[2]

---

[1] The *New York Times*, April 29, 1925.

[2] John Maynard Keynes, *Essays in Persuasion* (New York: Harcourt, Brace & Co., 1932), p. 2 456.

虽然其他人有疑虑——包括英国中部银行总裁、前任财政大臣雷金纳德·麦肯纳(Reginald Mckenna)费了好大劲儿才在董事会上提出了黄金政策——反对丘吉尔的说明是由凯恩斯领导的,这是一个简单的说明。[1]英国承认,按过去一样的比值恢复金本位,必须得忍痛削减价格和工资,伴随而来的是经济停滞和失业上升,所有这一切就是社会不安的一个重要缘由。但是,凯恩斯带着怜悯之心做他的说明。他急于想弄明白,为什么丘吉尔这样声名显赫的人不得不做出"这样一件蠢事"。他按照一种惯例为他开脱了罪责。凯恩斯解释说,丘吉尔"没有直觉判断力来避免犯错误"。"由于缺乏这种直觉判断力,由于传统财政学的鼎沸的声音震耳欲聋;尤其是……他受到了他的专家的误导。"[2]怜悯的性质有时会受到一点儿扭曲的。

凯恩斯实际上并没有因为怜悯而受到原谅,后来的事件甚至使他更无法推卸责任,因为有声望的人们自然会知道,有一个对他们自己的显要地位构成真正威胁的人。在随后的 4 年中,英国价格一直受到压制,失业率高——占劳动力的 7%～10%之多。这是一个英国商标。在这些年中,辛克莱·刘易斯公司已退休的汽车巨头塞缪尔·多兹沃思(Samuel Dodsworth),来到伦敦,除了想看看西敏大寺之外,还想看看处于被救济状态的兰卡郡纺织工人。

半个世纪以后,难以想象可以马上通告有组织的工人降低工资的一个时代。这在 1926 年,并非是完全不可能的。当矿工被告知他们的工资将按货币政策减少时,可想而知,他们会罢工的。矿主预先有准备,他们用关闭矿场的办法来对付罢工。为了支持矿工而发生了大罢工,大罢工持续时间不长,从许多英国人的不幸来看,确实有许多英国人幸灾乐祸。在主张采取有益态度拥护法律、秩序、宪制政府并反对暴君专制的人当中,就有温斯顿·丘吉尔。这仍然是海湾溪流的原因所在。但是,矿工罢工持续了整个 1926 年,才最终被破解。在整个 20 世纪 20 年代,出口停滞不前,英国

〔1〕 甚至凯恩斯预先也未完全料到。在恢复金本位之前,凯恩斯一时认为这样的恢复会使美国物价上涨,可能带来通货膨胀的后果。他的主张仅仅反对恢复金本位,他和其他人都不要求采用简单的解决办法,减少英镑含金量及其对美元的价值。这遭到拒绝,正如人们拒绝拆掉巨石阵一样。有关的预先讨论,参见 Charles P. Kindleberger, *The World in Depression 1929—1939*(Berkeley and Los Angeles: University of California Press, 1973), p. 43 et seq。

〔2〕 这些引语来自 Keynes, pp. 246, 248～249.

国家银行的黄金地位面临危难，需要向美国寻求进一步的支持。

凯恩斯由于在《凡尔赛和约》所犯的错误而仍在遭人白眼，虽然现在人们也承认他关于这个问题的立场有许多优点。由于他的深谋远虑，现在需要他踌躇满志地领导一个保险公司，写作，发展人文科学，随心所欲地教书，他可以代表自己和剑桥大学皇家学院悉心探索，他成了该学院的财务主管。直到第二次世界大战，问题才变得如此严重，以致允许他重新进入政府部门。而丘吉尔则活得心宽体胖，关于货币的错误判断只是一个有趣的陋习，甚至在众人皆醒他独醉的情况下也是如此。所有人都一致认为他犯了一个错误，这对他的生涯未产生任何不利的影响，这与他早期支持达达尼尔海峡战役所选择的更可靠的立场形成了鲜明对照。

到 1929 年，失业在下降，产量在增长，虽然两者的速率都不大。英国央行的黄金地位依然岌岌可危。随之就出现了美国的萧条和暴跌。至少部分是由于 1925 年决议后出现的不幸，英国现在有了一个劳工政府。该政府对正统的财政学的喧叫的免疫力也不比前任强多少。1931 年 8 月 23 日，拉姆齐·麦克唐纳得悉，从一个美国银行财团得到一笔贷款将大有希望，如果所提议的预算削减——包括对失业救济的削减——得到内阁和民众的支持的话。内阁少数成员随后提出抗议，因此麦克唐纳辞职，由自由党和托利党构成了联合内阁。1931 年 9 月，按《金本位法案》应支付黄金的合约被中断。[1]

从某种意义上看，丘吉尔获胜了。由于社会主义者在这样的问题上有自卑感，在他 1925 年的行动消除了来自左派的全部威胁，使其在 15 年内不得抬头。1925 年恢复金本位，也许是当代有关货币的最具决定性破坏作用的行动。



美国战后的繁荣蒸蒸日上，从 1919 年顺利跨入 1920 年。随之发生了严重的萧条。联邦储备系统的作用在于防止经济大起大落，而实际上却至少对两者都起到了推波助澜的作用。尽管价格在上涨，对商品和土地的投机在继续，但联邦储备使利率保持了较低的势头。商业银行可以自由向联邦储备银行借贷，以满足客户投机的或其他的需求。仍不得不出售债券的美国财政部却支持这种软政策，这在很大程度上也肯定是由于担心谨慎的

---

〔1〕 参见 R. Bassett, *Nineteen Thirty-one* (London: Macmillan & Co., 1958), p. 127 et seq.

人会戳穿这种骗局。随后，他们本人由于崩溃而受到指责。最好是听其自然，任其发展，如此而已。

1920 年初，随着军事需求的完结，战时短缺被克服，海外订货再也不需要美国贷款来维持，因而物价平稳并开始下降。这个转机一出现，联邦储备就恢复了往日的勇气。再贴现率达到 6%的空前水平。储备银行为其他银行提供的贷款由一直增加的状况转为逐渐减少，随后又猛然下降，1921 年的贷款水平还不到 1920 年的 1/2。从 1920 年中开始，美国被许多人认为是在历史上到那时为止的最严重的萧条。联邦储备面对这第一个重大考验，取得了显著的成功。普遍认为是它促进了繁荣，使萧条进一步恶化。这一直被认为是一个特别有趣的毛病。[1]

1920～1921 年的萧条不久便结束了。但在其短暂的时期里，显示出一个含有严重的不祥之兆的价格行为模式。美国经济再不以相同的方式对通货收缩和萧条做出反应了。农产品价格表现出的趋势在于远比工业产品价格下降快、落差大。1921 年，非农产品的批发价格平均为 1914 年水平的 158%，农产品价格仅为这一水平的 124%。[2] 显然，不同的势力在对这些价格发挥着作用，一种明显的差别在于农产品的价格是在许多买卖者不受控制的市场上定的，工业产品价格是在销售者寥寥的市场上定的，因而非常牢固地被私人控制着。这种差别和这种控制最终带来十分严重的后果。

一个直接后果就是长达 10 年的农业上令人不满的局面。另一个是价值守恒定律的成立。农业领导很快就看出，重要的并不在于农业价格水平，而在于这种水平与其他价格的关系。由此可以认为，战前农民支付和接受的相当优惠的价格关系，是农业政策的自然而正当的目标。战前农产品价格随着自那时以来农民支付价格的增长而增长，可以说是等价的。最后一个次要的后果在于怀疑联邦储备可能引起农民的不满——对中央银

〔1〕 W. P. G. 哈丁未能采取更积极的行动来结束 1919 年的繁荣，这可能是他 1922 年未被再次任命为联邦储备管理委员会主席（或称之为总裁）的原因。但正如弗里德曼教授所观察到的，他并未因错误而受太大的痛苦，他当上了波士顿联邦储备银行行长。那里的工资水准如前所示，是银行家的而不是公务员的水准，是他在华盛顿工资的 2 倍。参见：Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867—1960*. Study by the National Bureau of Economic Research (Princeton: Princeton University Press, 1963), p. 229.

〔2〕 U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to* 1957 (Washington, D. C., 1960), p. 117.

行可能会给农民带来不幸的长期恐惧又稍有恢复。

1920～1921 年的萧条，第一次用非调控的银行业的混乱状况、由此而产生的失败以及联邦储备系统的应付能力，来考验整个民族的厌烦情绪。这种考验也遭到失败。1921 年，505 家银行倒闭，比上年增加 3 倍多。倒闭的数目持续上升——仅在跨过 1929 年的 2 年间，数目比 1921 年少。大多数倒闭来自小的非会员州立银行。旧的妥协依然存在，允许农业地区发行不定期借贷，增加储蓄和货币，农业地区认为这符合他们的需要，结果也是如此。但是，数目相当多的且正在增长的倒闭来自联邦储备系统的成员。它们规模大，在整个 20 世纪 20 年代，占倒闭银行储蓄总额的比例为 1/3，在其中某些年中，该比例达到一半。[1]

尽管期望很高，但是美国仍没有一个机构来监督银行工作，承担有太多人来取硬币时的援救工作。实际上在这些年中，联邦储备似乎并不认为银行倒闭属自己的管辖范畴。“每年董事会都报告令人忧郁的数据……只能使自己认识到倒闭数目过多的是非会员银行，而不是会员银行，是小社区的银行……是农业地区的银行，而不是工业地区的银行。”[2]这也是一个不祥之兆，预示在下一个 10 年中每个地方银行，不管大小，不管是会员还是非会员，都像是在旋风中倒下的树一样。

随之对新的美国货币调整的首次检验并非不明确。19 世纪的经验并没有进行总结。现在一个更为严厉的检验已准备就绪，为有名望、有地位的财政人物安排生活的人并不安于平静。

1921 年的萧条之后出现了 8 个好年头，但这并非对所有人而言。农民牢骚满腹，怨声载道。工人工会在 1921 年萧条期间，实际上被该萧条所毁，黑人和其他少数民族，不用说还有妇女，都没有发言权，都不能把自己的不满和盘托出。

可以肯定的是，在这个令人欣喜的外表下面隐藏着缺陷。在 1922～1929 年间，工资和价格几乎是稳定的。[3] 产量和生产力都在增长(在 20



[1] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 117.

[2] Friedman and Schwartz, pp. 269—270.

[3] 批发价的趋势——弗里德曼教授注意到，这是通货膨胀流行的时期中强调的一个问题——稍有下降。参见：Friedman and Schwartz, p. 296 et seq。

世纪 20 年代，制造业工人人均产量据估计增加 43%)[1]，这意味着利润在增长。对 84 家大生产公司的抽样调查表明，其纯收入在 1922～1929 年期间几乎翻了两番，其股息支付翻一番。[2] 所得税不断减少这一情况，意味着富裕阶层用于消费或投资的收入额大大增多了。必须得把这种收入花掉，或用于投资。如果说有任何事物阻止这种消费或投资，那就是需求跟不上，而且还另有麻烦。

消费和投资都是有懈可击的。富人的消费会减少，如果他们受到严重的恐吓——例如，来自股票市场严重暴跌的恐吓。他们投资的很大一部分是以国际贷款的形式给德国城市，给南美共和国家。这种投资会出现许多问题——革命、赖债以及得到支付利息和本金所必需的黄金和美元的困难，这些都会引起投资者的恐惧。许多国内借贷用于当代金融天才的新事业——范·斯沃林根斯(Van Sweringens)公司的铁路、塞缪尔·英萨尔(Samuel Insull)和霍华德·C·霍普森(Howard C. Hopson)的通用产品、伊瓦尔·克罗伊格(Ivar Kreuger)的多种神秘的经营。所有这些都涉及控股公司的一种复杂而有时又难以理解的结构，在这种结构中，上游公司发行债券(并且情愿用股票)为经营公司购买和占有下游公司的股票。用极少的投资就获得控制权，也意味着，如果股息向上流动受到阻碍——必须得以此来支付债券的上线利息费用——债券受到拖欠，整个结构在倒闭中崩溃。随后再没有外来资金可以用来投资，遭受这种损失的人也不会在别处大量投资。

控股公司的创立连同投资信托公司一起是 20 世纪 20 年代的奇迹，使之得以完善的人是时代的巨人。其创立者从各个方面来看都是联合企业、经营投资公司、发展投资公司、沿海投资公司、不动产投资信托公司，以及它们的建设者和破坏者，这种建设者和破坏者为六七十年代的财政局面添彩，随之又抹黑。

最后，股票市场的繁荣部分来自这个时期的利润，且实际上也来自伟大的创立者似乎有的天才。股票从 1924 年下半年开始增长，且持续增长到 1925 年。1926 年出现一个短暂的挫折，这年两场飓风和无法再为维持

[1] John Kenneth Galbraith, *The Great Crash*, 1929, 3rd ed. (Boston: Houghton Mifflin Co., 1972), p. 180. From W. Arndt, *The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties* (London: Oxford University Press, 1944), p. 15.

[2] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 591. 基于美国国家经济研究局的计算结果。

投机生意提供新客户,使得巨大的佛罗里达地区繁荣局面崩溃。但在1927年,股票生意又有好转,在当年和1928年都有持续增长的势头,直到1929年9月为止。《纽约时报》调查的25种工业股票的平均值在1924年底为134,在1927年底为245,在1929年初为331,在那年夏季3个月中由339升到449,上升32%。如同以前一样,个人和团体——特别是新投资信托公司和合股投资公司的先驱——在购买股票,因为他们预期价格会上涨。他们的抢购引起价格上涨,自己的期望得以实现,滋生出新的更大的期望以及由此产生的抢购风。这种抢购风会一直持续到乐观的新客户短缺为止,或到出现了前景完全改变的时候为止。当这种情况发生时,如同在国际借贷崩溃或大控股公司组织失灵之后一样,可以想到,投资者会被吓倒。投资和消费开支都将有明显的下降。

在资助高风险证券销售和发展股票投机生意中,新货币体系在这些年中发挥着主导作用。

20世纪20年代的证券风险担保得到商业银行的广泛资助,其中许多在此间是由商业银行的分支机构完成的。个人冒风险购买证券也受到同样的经济担保。由于预期到赢利,其中许多投保都是赢利的,这就是说,银行提供购买股票的资金,并且把后者当作附属担保物。

商业银行为这些交易提供借贷,反过来又向联邦储备系统大量借贷。因此,联邦储备系统在为巨大股票市场繁荣提供资金。把这认为是繁荣的原因,是错误的;男人和女人做投机生意,并不是因为他们有钱才这样干的。联邦储备系统的确促进了投机生意的发展,并且未对此加以阻止。[1]

从公认的传说来看,联邦储备对繁荣的促进是另一个有趣失误的结果。1927年7月1日,毛里坦尼亚号船载着两位著名的旅客到达纽约,一位是英国央行总裁蒙塔古·诺曼(Montagu Norman),另一位是德国国家银行行长雅尔玛·夏特。[这是一个不为一般人所知的时刻,亚历山大·克林斯基(Alexander Kerensky)在当天结束了对美国访问时,对报界说,苏维埃政府已奄奄一息,在几个月内就会消亡。]这次访问的保密工作是极严格的,可以说是故弄玄虚。这两位伟大银行家的名字都未出现在乘客名单



---

〔1〕以前有关该时期的文章与此处一样,我也认为投机出现并不仅仅由于可以弄到用于此种交易的钱。弗里德曼教授不同意我的看法,他注意到,人们可以使体系摆脱引起繁荣的责任,而又不让其摆脱抑制繁荣的责任。这一纠正我接受。参见:Friedman and Schwartz, p. 291.

上。这两位在抵达时都未会见记者，虽然据《纽约日报》报导，夏特博士在停船检疫后，从船餐厅出来露面，“停留的时间足以宣布他无可奉告”。[1] 蒙塔古先生挥挥手，匆匆跑上弦梯，采取了很不愿合作的态度。

在纽约，这两位遇见了法国银行副总裁查理斯·李斯特(Charles Rist)，他们三人与纽约储备银行总裁本杰明·斯特朗(Bengamin Strong)进行了商谈。此时关于谁在管理联邦储备系统的疑云——华盛顿的董事会、广阔而非集分布的地区银行、纽约联邦备银行——已经缩小到纽约和华盛顿之间的一场绅士派的斗争。旧大陆银行家们在接受《纽约时报》采访时，对权力握在斯特朗总裁手中不表示怀疑。在随后一些日子里，对所讨论的问题有许多猜测，几乎全是错的。应该承认，这些问题涉及国家大事。如果不从严格的法律而从事实上来看，参加讨论的人是公务员。但应该认定，大众不应该了解他们谈判的内容是对的。显然，就国际货币政策而论，这种看法仍站得住脚。

讨论的主要或无论如何都是绝对重要的课题，是英国央行一贯虚弱的储备地位。银行家们认为，如果联邦储备系统放松利率、鼓励借贷，就有利于这个问题的解决。随之，黄金持有者试图将黄金存留在伦敦而获得更高的利润。美国的较高价格会及时缓解英国的工业和劳工的竞争状况。因此，温斯顿·丘吉尔的影子依然存在。如果这些黄金有一部分到了依旧未能摆脱严重的通货膨胀之苦的柏林，或到了正在寻求使朋加莱主张的稳定站住脚并持续下去的法国，那么都是有益处的。

联邦储备答应了其要求，这次会晤后不久，再贴现率由4%减到3.5%。公开市场的运转——联邦储备银行购买3.4亿美元政府债券，几个月内使商业银行的储备得到了充实。根据一种普遍的看法(仍被大体接受的看法)，这是导致股票市场大投机的错误。当需要克制的时刻，外国人劝说美国当局不要拘泥于自己的利益，但这是以美国损失为代价的。阿道夫·C. 米勒(Addph C. Miller)是联邦储备董事会成员，他当时就表示反对，后来把这种行动形容为“联邦储备系统曾采取的最大的、最鲁莽的行动……它导致了该系统或任何其他银行体系在过去75年犯下的代价最高的错误之一”![2] 伦敦经济学院教授莱昂内尔·罗宾斯(Lionel Robbins)由

[1] The *New York Times*, July 2, 1927.

[2] Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan Co., 1934), p. 53. 米勒的声明来自参议院银行与货币委员会前的证词。

于对这些事件的观察研究而获得很高的声誉，他后来说："从所有证据来看，从那日起，局面就完全失去了控制。"[1]

在美国金融的万神殿堂中，与汉密尔顿、比德尔、杰伊・库克、萨蒙・P.蔡斯并列的是为本杰明・斯特朗保留的一个不小的壁龛。人们认为，他比他所在时代的任何其他美国人都更能按旧大陆老于世故的金融家的要求来迎合他们。[2] 最有趣的是，与他的名字基本上联系在一起的交易，就是这种对蒙塔古・诺曼和雅尔玛・夏特的让步。这就是名气的源泉，并非为经济学所独有。要不是水门丑闻，H. R. 霍尔德曼（H. R. Haldeman）和约翰・迪安三世（John Dean III）就不会在历史书上留名，戈登・利迪（Gordon Liddy）也不会，约翰・米切尔（John Mitchell）将不过是一个小小的注脚。约翰・福斯特・杜勒斯和迪安・拉斯克是由于在外交政策上犯了严重错误而出名的。要不是他与 1812 年战争以来指挥最糟的那场战争有关，谁也不会听说威廉・C. 威斯特摩兰德（William C. Westmoreland）。如果其他一切都不起作用，那么不朽总是可以通过适当的错误来得到保证的。

实际上，斯特朗总裁那一派有一定的道理——颂扬他的历史性错误的人把问题过于简单化了。这些问题还是有教育意义的。

如果德国、法国和英国当代货币出现混乱或困难，那么无怪乎 20 世纪 20 年代初许多黄金拥有者为安全起见寻求到美国避难。股票在 1918 年底意想不到为 29 亿美元，1926 年底在搭乘毛里坦尼亚号船的移民刚刚到达之前上升为 42 亿美元。[3]。黄金一到达就存入商业银行，商业银行允许存储黄金，黄金可能使贷款、钞票和储蓄有大规模的增长（总以为有人和公司寻求贷款），起到一种引起严重通货膨胀的作用。联邦储备在 20 年代通过公开市场的运作，把这种作用抑制住了，它廉价出售战争期间得到的政府债券以获取黄金。（1923 年 3 月，联邦储备成立了联邦公开市场投资委员会，萨缪尔森教授的那些独具影响力的公民协调这种业务。）一旦黄金牢固地掌握在联邦储备的手中，它就不再与商业银行的借贷和储蓄有必然的联系了，因此与货币供给也再无必然的联系了。联邦储备使其对银行的



[1] Robbins, p. 53.

[2] A theme of Lester V. Chandler, his very competent biographer, in *Benjamin Strong, Central Banker* (Washington: The Brookings Institution, 1958).

[3] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 649.

借贷数额远远低于黄金储备所允许的界限。借贷取决于联邦储备对银行索要的利率，且一定程度上也取决于它是鼓励还是阻止银行的借入。这种借出反过来又影响商业银行储备和商业银行借贷的能力。

因此，虽然美国依赖金本位，但与黄金库存并没有很大关系。现在的和平时期同以前的战争时期一样，国家有一种受控的货币。由于黄金流入不再一定对美国贷款、储蓄、价格或利率起作用，由于这些现在取决于联邦储备的行动，所以在金本位下重新分配黄金的传统力量不再起作用了。当黄金到来时，利率不一定非下降不可，贷款和商业活动并不扩大，价格也不上涨，总之没有什么依金本位运行的要求来抑制黄金流入，并鼓励黄金流出。因此，可以这样认为，斯特朗总裁支持金本位的态度虽未受到置疑，但他屈从了夏特、诺曼和李斯特，完全依照金本位的本来要求行事。也许他是这样看的，虽然这种洞察力更可能出现在事实之后。

也不能完全肯定 1927 年及以后，要是有一种强硬的政策，就会阻止股票市场投机。其他事物可能会首先被阻止下来。银行借贷的目的不仅是为了一般商业、工业和农业的，也是为了投机事业。在 20 世纪 20 年代，商业银行累积借贷的增长，其中不包括不动产累积借贷的增长，总之是比较适当的——从 1921 年中的 230 亿美元到 1929 年中的 300 亿美元。[1]（靠不动产得到的贷款用于大量投机活动，增长的百分比要大得多。）但在刚提到的累积中，给经纪人用于经营带保证金的证券的贷款，即用于投机的贷款有了大量增长——从 1921 年底的 8.1 亿美元升至 1929 年初的 25 亿美元，大部分是由公司和其他非银行性的借贷者提供的。在 1929 年，有了进一步的增长——该年夏季每个月增长大约为 4 亿美元。[2] 给经纪人贷款的利率错不了，其范围在 6%～12%，有时甚至更多，在那些日子不必给这种利率扣除物价上涨因素的补贴。这个 12% 几乎是完全有把握的，钱是立等可取的。因此，假如联邦储备紧缩利率和贷款，那么银行若没有对 12% 有过人的免疫力，就会减少那些利润小、把握小、名气小的借款人为普通商业、住房、工农业目的所需的贷款。这些是将要受到限制的贷款。华盛顿联邦储备委员会中思想敏感的会员担心这种情况确实会发生，因而十分恼火。来自银行的股市信贷的数额也在减少。公司对开价贷款的高利

[1] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 631.

[2] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 660, and Galbraith, pp. 72－74.

率越来越感兴趣了。[1]

选择的办法就是告诫从联邦储备借钱的银行，向股市提供借贷，而且有可能明确将这些银行拒之门外。不幸的是，这种方法的难行之处在于得罪纽约最大的银行。这些纽约大银行也必然与纽约联邦储备银行唇齿相依。美国国家城市银行(National City Bank)与两个最大之一的大通国家银行(Chase National Bank)当时由一个叫查理斯·E·密切尔的人领导，他充满着热情，但后来的事件证明他的反应明显迟钝，他本人也深深陷入了股市之中。如果繁荣崩溃，密切尔也会崩溃，这是他能看出来的一种关系。

1929年初，米切尔脱颖而出成为纽约联邦储备银行行长。1929年2月，华盛顿联邦储备委员会就纽约联邦储备银行的反对意见发布一条警告，反对使用联邦储备资金来资助投机。这条警告决不可当作耳旁风："一个会员(商业银行)为了发放投机贷款或保留投机贷款而向储备银行借贷，就没有理由要再贴现的好处。"[2]并接着催促道，银行要做好自己的工作，即储户的工作，借贷就是它们的工作。这是对中央银行基本职责的可悲的抛弃，中央银行应监督所有银行借贷，并对其做必要的控制。市场对这个警告显得动荡不安，但很快就恢复正常了。

委员会开始考虑应进一步采取或不采取行动。1929年3月，有消息传出，会议正在华盛顿联邦储备总部举行；甚至传来星期六破例举行会议的消息。银行现在害怕了，开始缩减股市贷款；3月16日，开价利率，即保证金证券的利率，为20%。市场在巨额的交易中垮了下来。现在，米切尔取得主导地位。他宣布，他有责任"防止货币市场上任何严重的危机"[3]，这种责任对联邦储备的任何警告或任何别的东西都是至关重要的。国家城市银行根据他的话和他个人的需要采取行动，翌日托付给经纪人贷款2 500万美元，以每份500万美元的形式分放出去，每一份的开价利率都高于16%。市场很快得以恢复；米切尔虽然未逃脱批评，但据了解，他作为



[1] 来自银行的商业贷款也可以通过再循环进入股市。"举例来说，随着要价利率高达10%、15%甚至20%，商人用存货和其他有形资产作为抵押获取利率为6%、7%和8%的银行贷款，把收入借给经纪人是有利可图的。"Harold Barger, *The Management of Money* (Chicago: Rand McNally & Co., 1964), p. 91. It is my impression that the volume of this recycling was not great. 我认为这种再循环的量是不大的。

[2] 引自：Galbraith, p. 38.

[3] 引自：Galbraith, p. 42.

行长并未继续受到非难。[1] 联邦储备管理委员会未做进一步努力加以限制。

在这种可悲的行动中，有些方面绝不是计划不周，而是执行不力。美国的信念认为，任何人都可以按照任命法案成为一个中央银行家，这种信念有成虎之势，在20世纪20年代充分发挥着作用。赫伯特·胡佛把这个时期的委员会成员称为平庸之辈。他对斯特朗也不甚满意，把他称为欧洲的精神附庸。但1927年，情况稍有好转。罗伊·A. 扬(Roy A. Young)是一个稍有才能的人，他取代了蒸汽掘土机行业的律师丹尼尔·克里辛格(Daniel Crissinger)。扬极力主张，限制为股票投机提供的银行贷款。但是，在1929年期间，他大体上放弃了这一主张；如他后来所认为的，"歇斯底里"虽然可得到一定程度的控制，但必须得经历一个过程。[2]

对此撒手不管还有另外一个原因，也许扬和任何其他人都没有提到。这又涉及指责的问题。如果联邦储备坚决限制用于投机的借贷，那么它不仅要对终结繁荣负责，而且要对产生的后果负责。这包括几十万投机者数以亿计美元的损失，其中许多投资者认为自己是英明的、谨慎的。这将意味着一次萧条，看来也不无道理。谁愿招惹由此而来的愤怒呢？谁愿在余生中受到这样的指责和污蔑呢？鲍尔·M. 瓦勃格(Paul M. Warburg)除了是联邦储备体系的设计师和初期的总裁外，还是金融界最有威望的人物之一。1929年初夏，他宣告反对当前不受限制的投机大泛滥的潮流。在一个富有预见性的评述中，他指出："如果这种潮流继续下去，就会引起涉及整个国家的大萧条。"他号召联邦储备采取更强硬的行动，引起了强烈的反响；最和善的评论员说他未跟上时代的精神。更直率的人指责他有破坏行为——"用沙包堵塞美国的繁荣"。有些人认为，他可能对市场孤陋寡

---

〔1〕米切尔并未幸免于难，那年秋天的经济崩溃对他打击不小，他随后因逃避所得税而被捕，被银行开除。就偷税指控而言，被宣判无罪，却陷入一起长期的、代价昂贵的民事起诉，这个起诉要求补交1 100 000美元未支付的税款。他还有同谋；与钱交往的致命要害(以及美国生活准则：没有明显资格爬上成就顶峰上的人也由于最深沉而著称)，强烈打击了那个时期米切尔的两位最著名的同事：大通曼哈顿公司总裁阿尔伯特·H. 威金(Albert H. Wiggin)和当时纽约证券交易所副所长理查德·威特尼。威特尼(Richard Whitney)后来成了该所所长及主要的捍卫者。威金被罚款，其原因之一是用从大通曼哈顿公司的借款购买该公司股票，但缺乏资金。他对此加以辩护说，这使他对工作产生了兴趣。威特尼不称职的表现是幼稚而不是犯罪，并未引人注目，由于他的社会地位、在哈佛受过教育以及家庭关系，他被宣布犯有盗窃证券罪，被送到星星监狱。

〔2〕Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy*, Harvard Economic Studies, Vol. XLI(Cambridge: Harvard University Press, 1933), Part Ⅱ, p. 547. 本书对当代认识这些重要问题颇具指导意义。

闻。瓦勃格事后告诉他的朋友，那是他一生中最困难的经历。[1] 从联邦储备的角度来看，让自然走自己的路，因此就让自然自己接受指责，这自然妙哉。

结局在10月下旬出现了。10月24日星期四，在一连串乱糟糟的日子过后，据认为市场的根底已被拔掉，下个星期四的确如此。

随后恐慌得到缓解，但市场继续衰落，1930年春出现短暂的复苏，但随后又进一步衰落，1932年7月8日《泰晤士报》(*Times*)调查的工业股票价格平均指数为58，是3年前水平的1/8多一点。此时几乎任何其他事物都类似地到了底线。国民生产总值——经济系统的总产值——按1929年价格计算，比该年减少1/4多，从产值上看几乎减少一半。根据当时情况而做的并非完善的估算，1929年失业率并非令人满意——全年平均为160万，即占劳动力的3.2%；而1932年平均为1.21亿，几乎接近劳动力的1/4；翌年失业率甚至更高。没有失业补助金，按富裕阶层常引用的一个严肃的宪法原则来看，为穷人提供供给品是地方的责任。所有的价格与1929年相比下降约1/3，农产品价格的大滑坡特别可怕。1929年非农产品的批发价平均为1926年水平(1926=100)的92%，1932年却降至70，约下降1/4。1929年农产品批发价为105，1932年为1926年水平的48%，3年中下降一半多。[2] 要做进一步的研究，还得考察作用于不同经济部门的不同势力。

在这个年代的其余年头，产量持续下降，价格持续下降，失业率持续上升，直到1937年国民生产总值才又达到1929年的水平，到1941年失业率如当时统计的才降至少于劳动力的10%[3]。1920～1921年的萧条是猛烈而短暂的，20世纪30年代的萧条是猛烈而非常持久的。



[1] Galbraith, p. 77.

[2] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pp. 73, 116, 139.

[3] 这些年中，在公共事业复兴署和其他救济工程中受雇的人并未计入失业者行列。就这种工作的性质和所得的报酬来看，这种计算很可能是恰当的。

第十四章　货币停止流通

有一种情况表明，就人们的焦虑且因而对其行为产生的影响而言，到目前为止，大萧条是 20 世纪最重要的事件——至少对美国人来说是如此。两次世界大战都没有对如此多的人产生类似的影响；原子能的释放虽然使丧心病狂的好战分子增添一些谨慎，但也未产生如此大的作用。相比之下，登月旅行只是小事一桩。在大萧条中生活过的人，没有谁不为这样的经历而有所改变的。

与两次世界大战相比，把 19 世纪令人痛苦不安的危机转换成深刻持久的悲剧因素未引起什么注意。对马克思主义者来说，它只不过是资本主义命运趋势的又一表征；它比以前的更严重，因为资本主义危机就是越来越严重，直到注定崩溃为止。对当时的正统学者来说，它是商业周期中的另一次向下的转折，很可能由于政府为使其终结而做的错误导向的努力而延长。

通常都不把股市倒闭或空前的投机看作一个决定性的原因。股市是对更深层的、更基本的势力的一种反应，其本身并不是变化的一个主要原因。“繁荣在 1929 年初开始减退，虽然大众直到 10 月份股市倒闭产生轰动影响之后才开始认识到。”[1]从某种表面现象来看，会把大萧条这样可

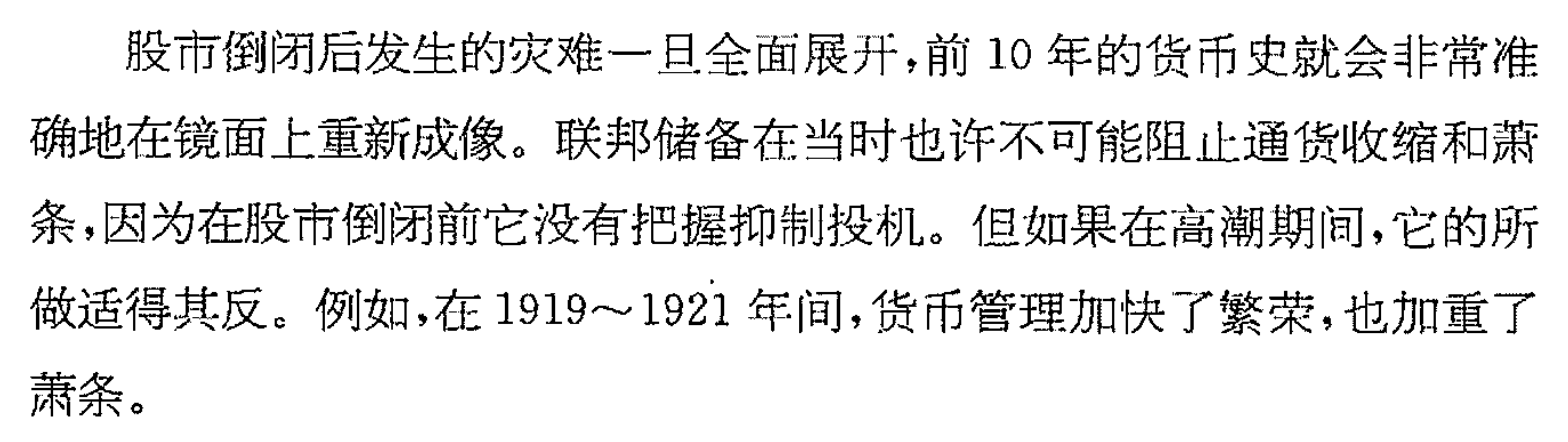
[1] Paul Studenski and Herman E. Krooss, *Financial History of the United States*(New York: McGraw-Hill Book Co. ,1952), p. 353.

怕的事物归因于任何像对普通股票投机这样的不实在的事物。也许某种保护的本能也在起作用。股市通常在正直的人看来是没有道德的。为什么要给华尔街的敌人的弹药比自己已经拥有的还要多呢？为什么要使投机也具有社会意义呢？

从成熟的观点来看，20 世纪 20 年代晚期的投机和股市的倒闭是举足轻重的问题。如前所述，20 年代的繁荣具有强烈的倾斜性，有利于商业的收益和富人的收入。因此，持续的繁荣取决于商业持续不断的大量投资开支以及富人持续不断的高消费开支。股市倒闭给两者以致命性的打击。由于股票价格暴跌，作为一种反商函数关系，对所有投资决策所表现出的谨慎态度有所滋长，稳健的企业开始重新考虑它们的投资承诺。霍普逊、克罗伊格、范·斯沃林根斯一家、英萨尔和福莎的草率上马的机构被迫紧缩开支，因为其创始人马上就没有现金来支付他们为建造金字塔所发行的大量债券所需的利息。银行马上就谨慎起来。借贷者掉进股市的陷阱，储蓄者可能马上就会害怕的。最好是有大量的现金，个体投资者的手指被严重烧伤，也很少可能成为新发行债券的客户。

给消费者开支所带来的灾难也一样严重。到 10 月份为止，一直在花销资本利润的人们再也没有资本利润了。未受到直接影响的许多人认为，按自己受过直接影响来行事是明智之举。在 10 月风暴前几周，贸易未发生大的变化，随后几周内发生了灾难性的衰落。查理斯·P. 金德尔伯格(Charles P. Kindleberger)既是一位经济学家又是一位历史学家，他对陈腐的观念进行有力的抵制，近年来他重新对有关证据进行考证，得出一个审慎的结论："从 1929 年底的商业、商品价格和进口的突然崩溃来看，很难坚持认为股市是一个表面现象……"[1]股市突然倒闭不是一件小事，经济易于受到打击，由于这种弱点，打击就是一件非常厉害的事了。





股市倒闭后发生的灾难一旦全面展开，前 10 年的货币史就会非常准确地在镜面上重新成像。联邦储备在当时也许不可能阻止通货收缩和萧条，因为在股市倒闭前它没有把握抑制投机。但如果在高潮期间，它的所做适得其反。例如，在 1919～1921 年间，货币管理加快了繁荣，也加重了萧条。

[1] Charles P. Kindleberger, *The World in Depression*, 1929—1939 (Berkeley and Los Angeles: University of California Press, 1973), p. 127.

在股市倒闭后的数月中，联邦储备银行的确降低了利率——纽约联邦储备银行的再贴现率(如所注意到的，即该银行向其会员银行发行贷款所要的利率)，再贴现率在股市倒闭前是6%，在1931年以每次0.5%的速率降至1.5%。这无疑是低于高利的数字。但下降步骤之间的间隔很大，是对正在发生的产量、就业和价格的可怕的降低做出了一种迟钝的反应，其他联邦储备银行由于利用自己得天独厚的自治权，因此远远落在后面。更重要的是，在公开市场购买证券不但未受到鼓励，反而遭到拒绝。这些年来，越来越多的储户个体或群体来银行提取现金，联邦储备的一个明显的走向就是购买政府债券，使银行充满由此而来的资金。这些银行被要求的时候可以向外发放贷款，但无论如何资金还是在银行，人们排着可怕的长队，挤兑持续不断，这是大多数银行先后遇到的情况。但是，直到1932年，联邦储备银行才明显承担公开市场业务。

这种迟钝的原因——所有的权威都认为它是一个特别有趣的错误——是读者现在必须注意的一个原因。我们看到，在制定货币政策时，有关人士带着十足的把握，不是对当前的经历而是对最明显的近期经历做出反应。在20世纪30年代，经济学家、金融专家、银行家和政治家切实生动的体会就是通货膨胀。仅在15年前第一次世界大战期间，价格上涨了1倍，引起了深恶痛绝的反响。仅在10年前的德国和东欧，物价失控，货币变得一文不值。在20世纪20和30年代，也有许多经济学家从奥地利、德国和中欧移居英国和美国，他们对超级通货膨胀都有亲身体验。因此，一般来说，这些年对极度的通货紧缩的著名警告，就是对通货膨胀的严重危险的警告。对这种不存在的危险的领悟，在联邦储备银行中特别敏感；特别是，这些银行是被认可的具有正统金融学识的中心。[1] 这种领悟使得联邦储备系统不能更适当地缓和商业银行困难日益增加的局面。[2]

虽然对通货膨胀的恐惧是使金融思想僵化的最重要的力量，但是其他两个因素在这些年也起着强烈的作用。其中一个因素是关于经济政策的净化论，这种观点认为，繁荣使经济体系受到具有破坏作用的且有时含而不露的歪曲，只有消除这些歪曲才能出现复苏。通货收缩和破产是自然的

---

〔1〕 参见：Lester V. Chandler, *America's Greatest Depression*, 1929—1941 (New York: Harper & Row, 1970), p. 113 et seq.

〔2〕 也存在例外。一位持有明显不同观点的人就是尤金·迈耶(卡特林·迈耶·格雷厄姆的父亲)，1930年他就任联邦储备委员会主席。他利用职权强烈要求实行一种宽松的政策，在反对正统观念的压力下，他未获胜。

纠正方法。约瑟夫·熊彼特在奥地利通货膨胀时期的大多时间内担任国家财政部长，现在正作为一个主要人物出现在美国经济舞台上。他认为，经济体系通过通货膨胀一定会排除自己的毒素。纵观商业周期的历史，他认为，如果这种情况不发生，就不会有永久性的复苏，用行政干预来加速复苏只能拖延治疗，且因而拖延复苏。如我们所知的，林昂内尔·罗宾斯(Lionel Robbins)是最受羡慕的英国正统派代言人，他在关于大萧条的最著名的论著中基本提出了同样的劝告："谁都不想破产，因此谁都不想被清算，诸如……但是，当恶性投资和过重的欠债超过一定的限度时，拖延清算的措施只会把问题搞得更糟。"[1]财政部长安德鲁·梅隆(Andrew Mellon)提出了一个失之成熟的办法。他提出促进复苏，国家需要"对劳工加以清算，对股票加以清算，对农民加以清算，对不动产加以清算"。[2]

最后，就造成了商业信心综合症。这是当时一种有影响的心理状态，尚有迹可查，它认为，银行家和商人的观点即使是错误的，对复苏的确有害，也必须受到尊重。因为如果采取与此观点相反的行动，商业信心就会受到伤害。信心受到伤害就意味着投资减少、产量减少、就业率减少、萧条恶化。因此，可以认为，正确的措施如果是为反对商人和金融界的观点而采取的，那么也将是错误的措施。由于较有名气的银行家和商人害怕政府采取行动，如给穷人提供救济，给失业者提供就业机会，在其他方面扩大需求，那么信心综合症就极力赞成静止不动。

赫伯特·胡佛患有严重的信心综合症，直到死前还在试图劝说他的接班人改变信念。1933 年初，他在给罗斯福的信中这样表达了他的信念："您对您政府的两三项政策所做的早期声明，将大大有助于恢复信心和走上复苏的旅程。"在他认为最有利于恢复信心的许诺之一，就是关于平衡预算的许诺，就开支而言，完全意味着救济、就业和"没有通货干扰或通货膨胀"。[3]



一旦价格收缩和产量压缩进展顺利，就会有更多的力量聚集起来，使

[1] Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan Co., 1934), p. 62 et seq., especially p. 75.

[2] Herbert Hoover, *The Memoirs of Herbert Hoover: The Great Depression 1929－1941* (New York: Macmillan Co., 1952), p. 30. 胡佛的回忆决不是精确的典范。但是，这段引语若能给人留下印象的话，无疑令人想起梅隆的态度。

[3] Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1957), p. 476.

其保持下去并产生累加的效果。如我们所知，受到伤害的、感到害怕的个人减少了购买量。这影响了供给者的价格、产量和就业，也就对需求有了进一步的影响。受到伤害和恐吓的投资者停止投资，并牢牢掌握住现金。因此，节省下来的收入不再用于投资和消费，这也会产生进一步的影响。工人失去工作，开支减少。结果物价和产量下跌，对物价、产量和就业有进一步的影响。那时或自那时以来，都没有人准确或不准确地衡量过这些通货收缩的力量。但是，与货币历史或货币未来有特别关系的两种力量非常值得注意。

一种力量是随着大萧条在1930年、1931年和1932年加剧而出现的公司对其价格有一定控制力的趋势——例如，农民缺乏的那种控制力，寻求价格削减具有的竞争优势，随之就会减少工资以补偿降低的利润。在这种情况下，产业中的其他现象也会跟着出现：很快就会形成一个螺旋式下降，即现代螺旋式通货紧缩常见的一面。不是物价把工资拉上来，也不是工资把物价拉上来，而是物价迫使工资降低，每一种物价的削减都导致新一轮工资的削减。

胡佛总统坚决反对这种工资削减，虽然没有取得明显效果。他认为，这样会降低购买力，加剧通货紧缩。随着新政的到来，抑制这种螺旋式下降成了国家复兴署的主要目标。其准则是直接干预，后来的工资和价格控制与其如出一辙，意在阻止螺旋式运动。

经济学家在当时给胡佛和国家复兴署都打了低分。这样的干预与市场的自由竞争运行相矛盾。防止工资降低就是排除对劳动力成本所做的正常的、理想化的削减。这样的削减导致更多的赢利运行，即导致更多的就业机会。工资削减对总的购买力和需求产生不利的影响，这并没有被认为是重要的。最后，国家复兴署的正统观点占了上风，这种观点深得人心。

从长远的历史观来看，胡佛总统和国家复兴署的状况要比当初的印象好得多。现在可以肯定认为，在现代工业经济中，物价和工资能相互作用，产生强大的、自发的货币收入和物价的运动。用直接干预手段来抑制这种运动，是国家复兴署建立后的40年经济政策中反复出现的一个问题。胡佛和国家复兴署的策划者正在对环境做出直接的反应，这往往比压倒一切的学说是一个更好的行动指南。

这些年中，值得注意的另一个通货收缩的力量是银行倒闭。这也是用累积效果来起作用的。随着银行陷入困境的消息传开，人们像以往任何时

刻一样来取钱。甚至最好的银行也会随之陷入困境。一家银行的外面有人排队，焦虑之情蔓延到邻近的银行。马里纳·埃克尔斯后来担任联邦储备体系总裁委员会主席，接着担任享有盛誉的犹他银行财团主席，他在曾出现过的关于这种经历的最佳的第一手资料中，叙述了有消息传说一个邻近机构——奥格登银行在那天不开门时，他的一家银行发生这样的情况：

我告诉……(职工)几个小时内必须面对的形势。“如果你们想要银行继续开业，”我说，“你们必须得尽自己的职责。做事要像平时一样。要微笑，要使人感到愉快，要谈天气，不要表现出恐慌的迹象。主要的负担要落在你们储蓄部这些同事的身上。我们通常开三个窗口，但今天把所有的四个全都打开。窗口时刻都离不开人，因为如果我们这家银行有一个出纳或记账员的窗口即使关上片刻，也会引起更大的恐慌。我们得把三明治带进来；谁也不能到外面吃午饭。我们今天不能解散这场挤兑，我们最好将其放慢。人们要来这里算清存款账目，你们要支付给他们，但要放慢速度。这是我们对待恐慌的唯一的机会。许多储户都挺面熟的，过去不必看他们的签名，但今天他们带存折来清账时，你们必须得看每一张签名卡。要磨蹭点儿时间。另一个注意的问题是，把钱支付出去时，不要用大面值钞票，要用面值5美元和10美元的钞票支付，数的速度要慢。今天我们的目的就是支付出去最少的钱。”

出纳和记账员出色地完成了自己的本职工作，尽管银行的门一打开，人们就蜂拥而入……

……银行内的人群拥挤，气氛紧张。有些人等了几个小时才取出钱来。如果我们想在3点关门，那就不知会出什么事。但如同在所有其他情况下，走投无路使人们采取了最大胆的选择，我们决定在今天打破常规，只要有人想取钱，我们就开门。

与此同时，给在盐湖城的联邦储备银行打通了一个电话，要求给我们奥格登银行和第一证券公司的所有其他银行送来货币。给我们奥格登银行送货币的装甲车像是到了电影出现的场面；美国骑兵冲进来把大家从印第安人的杀戮中解救出去。卫兵雄赳赳地穿过银行内拥挤的人群，人人都给让开道路……

我登上柜台，举起右手，想引起注意：

“只给我一分钟！”

立刻鸦雀无声。

"只给一分钟!"我又说一遍,"我有一个通知。看来难以用你们习惯的速度来接待储户。你们当中许多人已排了好长时间的队了。我注意到,拥挤十分严重,焦躁难忍。我只想告诉你们,我们已决定今天不像通常那样在3点钟关门,只要有一个人想提取存款或想存款,我们都坚持开门。因此,你们刚来的人如果愿意的话,可以在下午晚些时候或晚上再来。有些储户表现的激动或明显的恐慌态度是没有道理的。如你们大家所看到的,我们刚从盐湖城运来了大量货币,可以满足你们的全部要求。这些货币的来源还有许多。"(这的确是真的,但我没有说我们可以搞得到。)[1]

埃克尔斯银行渡过了难关,正如众所周知的埃克尔斯渡过了难关一样。1929年,659家银行倒闭,这是崩溃后的一个可观的数目。在1930年,有1 352家银行倒闭,在1931年有2 294家倒闭。倒闭最多的仍是根据旧妥协而产生的小的非会员银行。但现在谣传四起、排队出现的时候,没有一家银行是可靠的。联邦储备成员也同其他成员一起垮台了。当前显然可以看出纽约大银行再也不是可靠的了。回想可知1931年纽约联邦储备银行总裁哈里森发现自己正在重新审查他缺乏同情心的信念:"小银行倒闭的作用……是可以被隔离开来的。"[2]他这几句话的思想几乎可以肯定是由1930年12月美国第一银行倒闭产生的。该行有2亿美元储蓄,是美国史上倒闭的最大的商业银行,在资助纽约服装工业中具有举足轻重的作用。其不走运的名称致使许多外国人相信——因此一直这样说——美国政府的信贷按某种方式卷进来了。纽约联邦储备银行曾试图使纽约大银行对一个共同拯救行动感兴趣,但它们认为,最好让美国第一银行去它的。就拯救是否值得的问题,还存有一些疑虑。更重要的是,在有声望的纽约银行业范围内,人们都认为它是一个犹太人团伙。因此,在当时一般人看来,并没有真正的损失。

当一家银行倒闭时,储户就再没有钱花了。因此,他们的花费减少了。贷款和储蓄再也不能按借入者的利益增长。因此,他们的投资和进一步的开销下降了。随着停业清理的进行,就得收回破产银行在其他银行的余额。因此,这些银行的贷款下降,投资和开支也减少,收回之声也就随之响起。其他银行充满了警惕性,也同样有效地收回和拒绝贷款。"在银行业

[1] Marriner S. Eccles, *Beckoning Frontiers* (New York: Alfred A. Knopf, 1951), pp. 58—60. 引用已获许可。

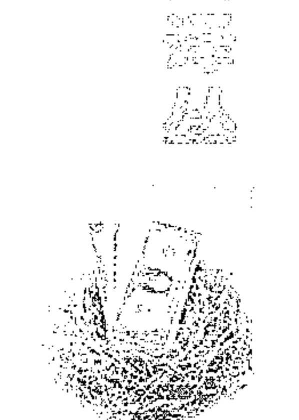
[2] 详见第九章。

倒闭中，幸存的仅仅是十分迅速和十分熟练地将自己变成保险储蓄机构的银行”。[1] 因此，银行倒闭和对银行倒闭的恐惧都有同样的作用。两者的力量都是强大的，引起通货紧缩——削减消费开支、投资开支，且因而削减销售、产量、就业和价格。在这些年中，货币体系成了一台具有这种作用的引擎。实际上，原因和结果不仅仅是从货币体系跳出来进入经济之中。当要倒闭的银行破坏经济时，正在跌落的物价、产量、收入和就业也在毁灭优等的贷款，传播恐慌，使银行倒闭。经济生活一如既往的是结果变原因、原因变结果的子宫。

1932 年，联邦储备终于克服了对通货膨胀的恐惧，开始了公开市场业务。政府债券被认购，于是现金流出进入银行。此时为时已晚。受过恐吓的银行家死死抓住到手的货币不放，将其当作防止储户来取现金的附加保险。部分是出于这种恐惧心理，他们很快就占有远远超过需要的储备，这种情况在未来的许多年中都是如此。

这种心情的变化也不意味着联邦储备体系现在准备扮演作为最后贷款人的典型角色。如果一个银行形象好，拥有大量现金，那么其贷款就会在联邦储备银行被再贴现。如果它特别需要货币，就意味着麻烦，其资产要受到一只公正的眼睛来检验。霍特·白芝(Walter Bagehot)在对中央银行机能的一篇著名论述中指出，在严重危机关头，中央银行应该慷慨且高利率发放贷款。这些年，联邦储备把这种传统反而倒置过来，吝啬地以低利率发放贷款。

到 1933 年底，在这个国家的所有银行几乎消失了一半。早在 1932 年初，几乎每家银行的官员都在考虑，是否他们的银行也会进入伤亡之列。在这种情况下，最后贷款人的概念决不是一个学术上的小节，可以留给联邦储备，并悉心呵护。这是每个银行家十分渴望的东西。就这种职责而论，联邦储备一直没有起到作用，因此就不得不创造一个特别的最后贷款人。这在 1932 年得以实现，这就是金融复兴公司的问世。



虽然极需要金融复兴公司，但其问世伊始也是步履维艰。此时，许多银行缺乏可作为担保物的实际资产，它们需要资本，也需要贷款。如果说不存在对通货膨胀的恐惧，至少也存在着对过激行动的恐惧。“我们的个

[1] 雅各勃·温纳(Jacob, Viner)，当时一位著名经济学家的评述。引自斯徒敦斯基与克鲁斯(Studenski and krooss)，第 379 页。

体信贷结构无法摆脱地束缚在美国政府的信贷上。"奥格登·L. 密尔斯(Ogden L. Mills)在1932年3月告诉无线电台听众。他当时任财政部长，是一位受人爱戴的金融智慧的代言人。他又补充道："我们的货币主要依赖于美国的信贷。(如果用极鲁莽的行动)损害这种信贷，那经过你手头的每个美元就都会带有可疑的色彩。"[1]从根本上说，稍有点儿能力管理美元的人越来越少，这显然是财政部长未注意到的一个问题。

金融复兴公司的首任署长是前任副总裁查理斯·G. 道斯，他也是一个不够理想的人选。从前他是以那种古怪的美国佬和不信守诺言的陈词滥调的政治家而闻名的。这种人有惊人的自信心，思想富有预见性，例如，著名的有约翰·W. 戴维斯(John W. Davis)和约翰·J. 麦考罗伊(John J. McCloy)，当总统召见的时候，他们的智慧或行动也就都显现出来了。道斯虽然在其他方面一无是处，但他绝妙而成功地扮演了最后贷款人的角色。1932年6月，他突然辞职，宣布要马上回去处理他所交代的芝加哥中央共和银行的事务。这些事务值得注意。几天以后，芝加哥中央共和银行从金融复兴公司得到一笔9 000万美元的贷款。该行处于极度虚弱的状态。当时的储蓄是9 500万美元。先前可用来支撑储蓄的资产确实已经微乎其微了。[2]

虽然有金融复兴公司，挤兑仍持续不断。到1923年末和1933年初，挤兑已不再涉及个体银行和小银行，而蔓延到整个社区甚至整个州，还扩散到了主要金融中心和大银行，像瘟疫一样流行。现在当局想到的整治办法是关闭社区的所有银行，否则储户无论如何也会将其关闭。到了1932年10月底，所有内华达银行都因此关门放假。1933年2月初，传闻爱尔兰银行和新奥尔良信托公司形势吃紧。该行在赢得时间向金融复兴署汇报的同时，行长休伊·P. 朗(Huey P. Long)为找一个可信的借口，想到要宣布放假来纪念著名海盗吉恩·拉非特(Jean Laffite)。有人劝他想一个别的主意，于是他就若有所思地打个手势说，那就来纪念16年前与德国断交吧。2周后，这场风暴袭击了密歇根。合众国卫士信托公司是在该周从事许多银行业务的两家银行控股公司之一，现在已陷入水深火热之中，恳求金融复兴公司予以援助。詹姆斯·卡曾斯(James Louzens)是自由共和国

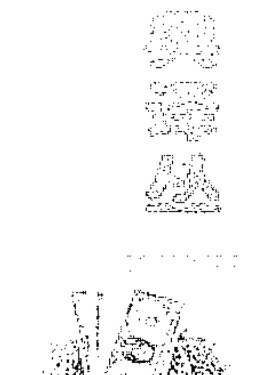
〔1〕 引自：Chandler，p. 123.
〔2〕 引自：Schlesinger，p. 238.

党人，对亨利·福特公司所做的贡献比福特本人还大，他认为没有理由用纳税人的钱在他的家乡所在的州或任何其他地方拯救一个管理混乱的银行，亨利·福特也这样认为。他作为最大的个体储户，被请求把自己的储蓄作为解救贷款来用。这是一种公共的责任。福特没感到有这种责任。因此，所有密歇根银行都被迫关闭。当其他州的人们听到这消息后，蜂拥前来取钱。宣告假日则越来越多了。3 周后，当罗斯福举行就职典礼时，在东北只有三家银行仍在营业。1933 年 3 月 6 日，根据第一次世界大战与敌国贸易法律发布了总统令，宣布假日为全国性的。在前几个星期，市民们一直小心地为自己提供现金——在 2 月，流通中的货币从 57 亿美元升至 67 亿美元。[1] 但是，与正在放假的商业银行中现在得不到的 300 多亿美元相比，这笔钱是微不足道的。[2]

1923 年，德国已有如此多的货币，以至于它毫无价值可言。现在 10 年后，在美国几乎没有货币。显然在货币管理方面仍然有一些东西要学。

1933 年初在德国，阿道夫·希特勒掌权。他的成功有许多肯定得归于布吕宁疯狂捍卫马克而引起的大量失业，对计件工资、固定工资价格和财产价格所做的令人痛苦难耐的减缩。3 月在美国，罗斯福掌权。他的前任被赶下总统宝座，这在仅一届期满后是不常见的，因为他、他的顾问和他的中央银行长期以来被通货膨胀的恐慌弄得无所适从。不管货币的意义是什么，没有人怀疑它所引起的恐慌的意义。

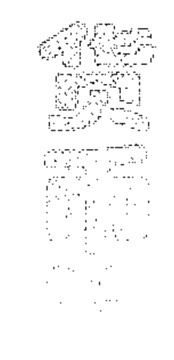
银行关闭的时间未长到足以说明，没有钱的话，现代经济可能会怎样发挥作用或不发挥作用。公认的有工作或资产的人会得到供给，但要许诺以后付款，既无工作又无钱的人们得不到这样的帮助。但是，在银行倒闭之前，他们公然无钱又无助了。经济在这些日子里以很低的水平运转，但在银行假日开始之前一直是如此。在美国，货币停止流通比在德国货币泛滥无价值当然引起了更多的贫困和痛苦，但这两种经历都长时间留在国民的记忆中。[3]



〔1〕 *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 19, No. 4(April 1933), p. 215.

〔2〕 U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to* 1957(Washington, D. C. ,1960), p. 632. 1933 年 6 月 30 日的数目为 320 亿美元，低于 1929 年 6 月 30 日 484 亿美元的数目，其标志之一是银行破产所损失的钱的数量。

〔3〕 那些看来注定破产的银行在 3 月又重新营业。许多关闭的银行是为了重组或终极清算。



随着罗斯福的到来，金本位被中止——在银行再也不能用钞票和储蓄兑换金币。这是一种选择的而不是必要的行为。在罗斯福就职前的几个月间，虽然有对国内外黄金的大量提取，但美国的储备仍很庞大。在第一次世界大战期间，要求法国人和英国人上交黄金。现在，一个更为严厉的美国政府要求公民和实业公司也这样做。大多数都遵照执行。一位哈佛大学著名金融学教授因批驳政府查封他的财宝的权力而被解雇，尽管任期未满。但是，谣传认为，他也卷入一些可疑的公共服务业的交易中。下一章还有机会再谈到黄金问题。

1933 年、1934 年和 1935 年，根据立法对联邦储备体系进行了广泛的改革。关于权力在何处的所有疑云现在都消散了。财政部长和货币审计长被联邦储备委员会除名，委员会的七名委员从此按新方式被授予 14 年的任期，不许连任，被授予对地方银行包括人事的所有权。自那时以来，地方银行行长的名字不再出名了，除了他们的妻子和邻居以外，知道他们名字的人寥寥无几。"……自从 1933 年以来，最强大的趋势之一是对地方联邦储备银行的权力的腐蚀。"[1]在授予委员会的新权力当中，包括改变商业银行必须保持在储备银行的储备的权力，包括规定证券投机经营者需交纳定额的保证金的权力。

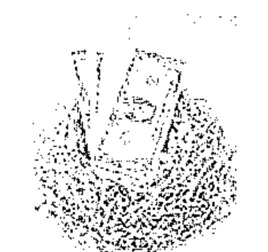
经过漫长的时期，美国从所有重要方面来看，终于有了一家中央银行。可以预见，这是民主党的成就，该党虽然对这样的中央化和这样的权力疑虑重重，却能对其加以认可，而未受到有邪恶目的的嫌疑。据认为，任何完善到可以自成体统的组织就已处于衰落之中了。1933 年后，联邦储备体系就可以被看作这一情况下的例证。在随后的 1/4 个世纪，它在很大程度上脱离了经济政策的主流。

在 1933 年银行业通过的立法中，有一项条款遭到保守分子和新政府同样的反对。这项条款为银行储蓄提供了保险，是由来自密歇根的参议员阿瑟·范登堡(Arthur Vandenberg)和来自阿拉巴马的众议员亨利·B. 斯蒂格尔(Heury B. Steagall)制定的，就货币而言，斯蒂格是以古怪甚至是偏执而著称的。一个特别公司——联邦储备保险公司，将获得财政部和联邦储备银行的特许执照和资本。所有愿意加入的银行——州立的或国立

〔1〕 Sherman J. Maisel, *Managing the Dollar* (New York: W. W. Norton & Co., 1973), p. 158. 梅泽尔教授曾任联邦储备管理委员会委员，他把地方银行权力排在第四位，在联邦储备管理委员会主席、职工和会员之后。

的、联邦储备会员或非会员——的储户都将得到保险。这个方案的危险性是有目共睹的。最好的银行现在将不得不为最坏的银行的鲁莽行为负责。最坏的银行由于知道另外有人必须得付款，因而就放纵了鲁莽的行为，按立法进行监督也限制不了。美国银行家协会对这个方案进行了“殊死”斗争，认为它是“不健全、不科学、不公道的”，是危险的[1]，并且在其他方面也不令人满意。也许这甚至意味着又回到了危机四伏的银行业的最疯狂的日子里。

在整个美国货币史上，没有哪个立法行动带来了这样的变化。自那时以来到此刻我写本书的时候，没有一家银行外面排队挤兑，并由此不可避免地扩散到城里其他银行去。几乎从来都没有形成过队列。也没有理由认为应该有队列出现。政府保险资金是储蓄的后盾；不管银行出了什么事，储户都会拿到储蓄。由于保险部门——联邦储备保险公司必须得为鲁莽行为付出代价，就有不可推诿的理由进行意在防止鲁莽行为的监督和干涉。从更进一步的意义上看，联邦储备保险公司是联邦储备体系未能成功担任的机构—— 一个绝对可靠的最后贷款人，马上可以拿出支付上了保险的储蓄的钱，可谓无可挑剔。1933 年，有 4 044 家银行倒闭，经查处，认为银行假日过后也不适合再开业。1934 年，倒闭数目降至 62 家，其中只有 9 家上了保险。11 年后，在 1945 年，所有美国银行中倒闭数目降到 1 家。[2]不是联邦储备体系，而是默默无闻的、被人看扁了的联邦储蓄保险公司，结束了失控的银行业的混乱状态。



〔1〕 Arthur M. Schlesinger, Jr. *The Coming of the New Deal* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1958), p. 443.

〔2〕 U. S. Bureau of the Census. *Historical Statistics*, pp. 636—637.

第十五章　不可思议的威胁

在富兰克林·罗斯福的首次就职演说中，被引用得最多的那段话论及恐惧在经济事物中特别有效的作用。他指的是，失去工作、农场、住宅、银行存款或贸易的恐惧引起人们非理性的谨慎的行为方式，这种非理性的谨慎使一切都变得更糟。甚至在1933年3月4日，他就可能论及通货膨胀的恐惧所引起的持续作用，这种作用以自己的方式对大众的行为有更大的麻痹作用，目前的几个月将是其主要的危险时期。通过拒绝可能增加货币供给的任何行为、可能增加开支且因此增加已暴露的赤字的任何行为、似乎威胁要做这些事且因此破坏商业信心而涉及信心综合症的任何行为，这种恐惧就其可能盛行而论，能够排除促进复兴的一切大众行为。例如，除讲坛以外，一定程度上不可能为增加公共开支而有所作为。

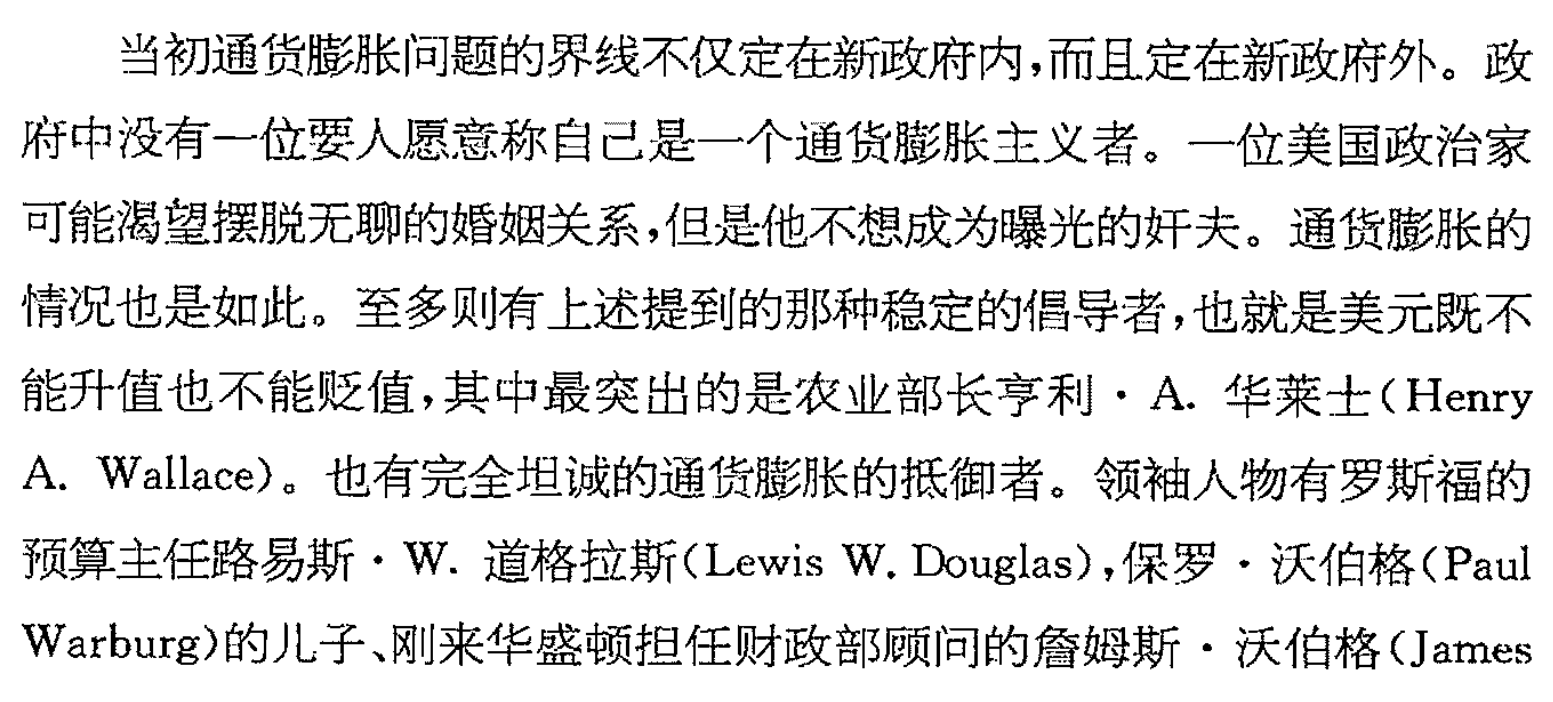
罗斯福的当选，实际上加深了对通货膨胀的恐惧。随着萧条的持续和恶化，在国会中又燃起旧日之火。基·彼特曼(Key Pittman)是来自内华达的参议员，参议院对外关系委员会主席，他是白银的忠实倡导者。埃尔默·托马斯(Elmer Thomas)是来自俄克拉荷马的参议员，曾在布赖恩部队里当过兵，他是无论如何都要增加货币的代言人。“我们在流通领域必须有更多的货币，我不在乎哪一种——白银、黄铜、青铜、黄金或纸币”。[1]

〔1〕 Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Coming of the New Deal* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1958), p. 41.

如结果所表明的，他们的支持者在两院中同时增多是最后一次。随着情况的恶化，通货膨胀的支持者们甚至在著名的领域内都有同盟。弗兰克·A. 范德利普(Frank A. Vanderlip)前些年担任过国家城市银行行长。以他为首的国家委员会和莱明顿·兰德公司的詹姆斯·兰德在金融界和商业界有了一个立足之地，一个被严重怀疑为对民主和美元可能别有用心的立足之地。查里斯·E. 柯林(Charles E. Coughlin)是来自密歇根的无线电台的牧师，是教会的一个强有力的喉舌。几位经济学家现在开始主张商业美元—— 一种将其价格不归于含金量而归于具有永恒的购买力的货币。据认为，这种永恒的购买力是实实在在的货币稳定。由于这样的稳定需要现在提高价格——目前货币的购买力绝对过大——那么，一个人可以同时支持稳定美元和提高价格。

但是，绝大多数经济学家，也与同时有名望的银行家和商人一样，他们对自己成长过程中所面对的恐惧坚信不移。1933 年下半年，在普林斯顿人埃德温·W. 凯默勒(Edwin W. Kemmerer)的领导下，最著名的经济学家中有 40 位加入全国经济学家货币政策委员会，他们联合起来反对任何拿货币当猴儿耍的行为。(凯默勒教授前些年率货币代表团到墨西哥、危地马拉、哥伦比亚、智力、厄瓜多尔和其他边远地区，在那里他总是强烈要求他的东道主政府采取与金本位类似的政策，所产生的效果总是无法持久，因为它们后来无一例外地放弃了这种政策。由于同黄金的这种亲昵关系，他赢得了巨大的声望和可观的金钱。他可能陷入了一场利益的冲突之中，尽管他是无意的。)随着罗斯福的到来，恐惧和必要的警惕感加深了。罗斯福竞选中所说的一切，都再一次令人信服。但谁能肯定他是那个意思呢？显然，国会中的许多人都希望他不是那个意思。


TheWorld Classics of Investment



当初通货膨胀问题的界线不仅定在新政府内，而且定在新政府外。政府中没有一位要人愿意称自己是一个通货膨胀主义者。一位美国政治家可能渴望摆脱无聊的婚姻关系，但是他不想成为曝光的奸夫。通货膨胀的情况也是如此。至多则有上述提到的那种稳定的倡导者，也就是美元既不能升值也不能贬值，其中最突出的是农业部长亨利·A. 华莱士(Henry A. Wallace)。也有完全坦诚的通货膨胀的抵御者。领袖人物有罗斯福的预算主任路易斯·W. 道格拉斯(Lewis W. Douglas)，保罗·沃伯格(Paul Warburg)的儿子、刚来华盛顿担任财政部顾问的詹姆斯·沃伯格(James

Warburg)，[1]财政部顾问、随之声名赫赫的迪安·艾奇逊（Dean Acheson），眼下还有伯纳德·巴鲁克。"论及逐渐通货膨胀的人们，"巴鲁克说，"很可能会谈到逐渐把炮弹放出去……货币不可能再度在一个充满着要毁灭其价值的威胁的环境里起作用。"[2]

在3月4日之后几周内，硬货币的主张者如同他们毫不犹豫地自我称呼一样获得成功，在就职后的那一周里，根据罗斯福的要求和道格拉斯的策划，众议员通过一个庞大的经济议案，削减国家官员、公务员、国会议员的工资，减少退休金。一些自由民主党人表示反对，但被彻底推翻。参议员托马斯（Thomas）提出的一个对《农业调整法案》的修正案遇到了麻烦，这个《农业调整法案》特别主张自由铸制银币，接受外国政府用白银支付欠债，价格高达2亿美元；在一定限制下发行高达300亿美元绿钞；授予总统可以使美元含金银量减少高达一半的权力。支持这些主张的是所有古老的激情的萌发。由于政府不能确信自己能推翻托马斯修正案，就把这种权力变成许可性的而非强制性的，因而就以这种形式通过了。虽然这样避免了危险，但这是以罗斯福货币政策的权力几乎无限制性为代价的，因此就更增添了对罗斯福观点的担心。假如有如此巨大权力的他屈从了通货膨胀主义者，那么所有的一切真会全部丧失的。

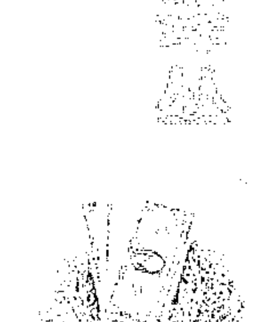
在1933年的夏秋之交，发生了一个大的变化，硬货币的主张者失去了势力。在为罗斯福的主张所做的斗争中，出现了一个转折点，比经济事务中出现的大多转折点都更为明显、更富有戏剧性，这就是伦敦经济与金融会议。

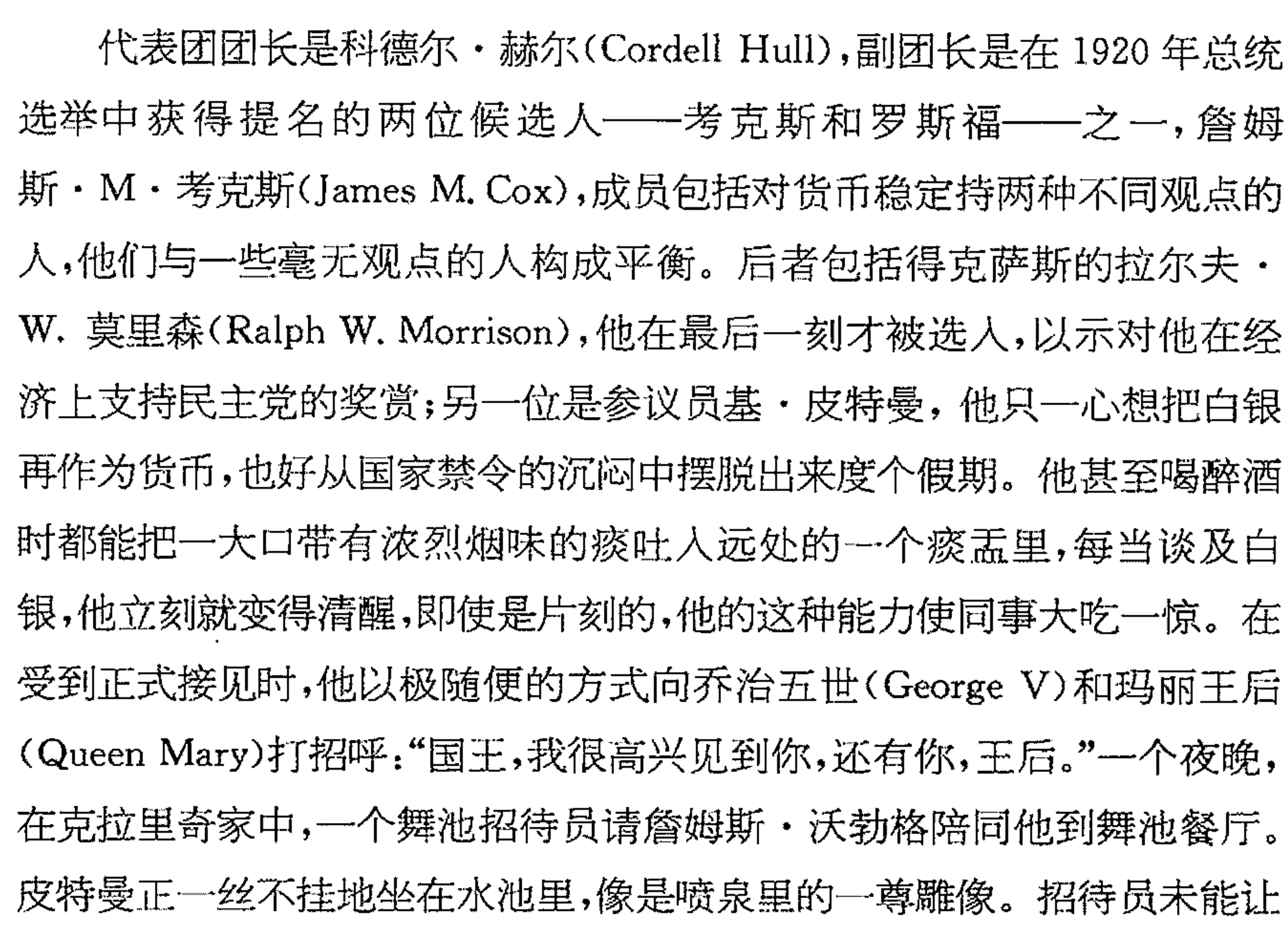
1933年6月，在伦敦举行的经济与金融会议，与1954年的波茨坦会议一样，是迄今为止20世纪真正奇特的国际会议之一。会议继承了胡佛政府的传统，寄希望于国际研讨会可以在一定程度上缓解困扰世界的经济问题，特别是不稳定的货币、损人利己关税、过剩商品的倾倒，此外还有萧条本身引起的可怕的阴影。66个国家的代表出席了会议，确保改善的计划不管多么可悲，都不能忽略。当时，会议是在美国共和党人的领导下筹划的，实际上更为明确的目的在于仍依赖金本位的国家——无疑有法国、意大利，还有瑞士、比利时、荷兰、波兰——说服已脱离金本位的国家来稳定

〔1〕在后来的年月里，他的观点有了很大改变。
〔2〕Schlesinger, p. 196.

货币。这样的稳定绝非神秘,只需要货币变节者当货币降到某一兑换金币汇率时都能根据要求买到黄金,那么货币就不会进一步贬值。若实现不了这个目标,放弃了金本位、其货币可以以优惠汇率来换得的国家在出售产品中就比仍实行金本位的国家占便宜。后面的国家在换取便宜货币中丢失了黄金,迟早不得不自动放弃金本位。对于那些刚从稳定货币中挣扎出来——甚至通货膨胀逆流比美国还大——的国家来说,这是一个十分令人闹心的情景。法国刚刚结束为稳定货币而做的特别艰苦的斗争,理当成为黄金阵营的领袖,这是可想而知的。

当会议在筹划时,没有人怀疑哪个国家会成为法国的同盟,甚至密友。美国坚定地以金本位为根基,具有充足的黄金储备,对其领导人来说,黄金就是宗教。当代表们聚集在肯辛顿(Kensington)地质博物馆时,美国已放弃了金本位。因此,其立场令人难以捉摸。它仍会坚持近来的信念吗?抑或它可能现在不想使美元贬值,结果在海外市场出售美国产品,特别是农产品占有优势,从而进一步改进美国物价?在会议开始前的几周里,罗斯福与他最初的正统观念保持一致,给许多来访的政治家留下的印象是,他赞成稳定美元——可以购到黄金,因为超过一定程度,这种黄金就会抑制其对其他货币比率的下降。但是,美国代表团扬帆而来时,这个很基本的问题尚未得到解决,或就此而论尚未加以考虑。这是一个重要的疏忽。但随着会议谈判的进行,这就不是一个非同寻常的疏忽。





代表团团长是科德尔·赫尔(Cordell Hull),副团长是在 1920 年总统选举中获得提名的两位候选人——考克斯和罗斯福——之一,詹姆斯·M·考克斯(James M. Cox),成员包括对货币稳定持两种不同观点的人,他们与一些毫无观点的人构成平衡。后者包括得克萨斯的拉尔夫·W. 莫里森(Ralph W. Morrison),他在最后一刻才被选入,以示对他在经济上支持民主党的奖赏;另一位是参议员基·皮特曼,他只一心想把白银再作为货币,也好从国家禁令的沉闷中摆脱出来度个假期。他甚至喝醉酒时都能把一大口带有浓烈烟味的痰吐入远处的一个痰盂里,每当谈及白银,他立刻就变得清醒,即使是片刻的,他的这种能力使同事大吃一惊。在受到正式接见时,他以极随便的方式向乔治五世(George V)和玛丽王后(Queen Mary)打招呼:"国王,我很高兴见到你,还有你,王后。"一个夜晚,在克拉里奇家中,一个舞池招待员请詹姆斯·沃勃格陪同他到舞池餐厅。皮特曼正一丝不挂地坐在水池里,像是喷泉里的一尊雕像。招待员未能让

沃勃格相信，那不是喷泉里的一尊雕像。[1]

在众多的代表团中，美国代表团有一定的资格称自己不仅最花哨而且最困惑，随着会议的进行，代表们彼此之间有了一种彻底的、颇有道理的不悦之感。但是，由拉姆齐·麦克唐纳（Ramsay MacDonald）率领的英国代表团十分不清楚，自己是应该做看来适宜的黄金捍卫者，还是做按其他货币汇率不可兑换的英镑的捍卫者，以使英国出口不再受罚。如同某人所说，仅仅由于他们是英国人，他们的困惑才得以较好的引导。在会议开始前几个月中，美国的政治舆论一致坚决要求英国、法国和较小的联盟国给美国支付战时债务。联盟国现在没有希望首先从德国那里得到赔款，因而也同样坚定地予以拒绝。人们担心如果提起这个问题，那么它就会抢先占据会议的议题，于是达成一致，在伦敦会议上不予讨论。如施莱辛格十分高兴地述说，拉姆齐·麦克唐纳"突然违约提出会议议程，在开幕词中号召减少战时债务"。[2] 他的副手们随后抱怨他的这种越轨行为，认为他患有晚期的身心颓废症。

会议一开始，法国人就强烈要求达成一项稳定汇率的初步协议，希望用一种临时行动来为更持久的协议开辟道路。从黄金角度来看，这使货币稳定成了头等大事。这个问题不解决，许多别的事情就不可能完成。美国的态度当然是至关重要的了。回到华盛顿后，总统的硬货币的顾问们——艾奇逊、刘易斯·道格拉斯、巴鲁克以及财政部长伍丁（Woodin）——都赞成稳定货币，如同代表团中的詹姆斯·沃勃格一样。现在，人们认为罗斯福对货币稳定存有疑虑，但对此谁也不能完全肯定，因为他已乘船离开了新英格兰海岸。雷蒙德·莫利（Raymond Moley）是罗斯福的高级智囊，现任助理国务卿，为了协调一致，据认为也是想做那次旅行，他把会晤与命运联系在一起，于是就到船上拜访了罗斯福。看来莫利想了解罗斯福的观点，但没有成功，之后就动身去了伦敦，以使这种更进一步的不确定性引起美国代表团的注意，成为其指南。

对莫利的到来，人们持有极公开的保留态度，科德尔·赫尔对他的到来的期待已索然无味，他对莫利会被罢免的普遍传闻做出了冷漠的反应。

[1] 詹姆斯·沃勃格向我讲述了这个故事。稍有不同的讲述以及皮特曼对国王的寒暄出自沃勃格的自传：*The Long Road Home*（Garden City: Doubleday & Co., 1964），pp. 128—129.

[2] Schlesinger，p. 213.

莫利到达后，经过一轮紧张的商谈，认为法国人是对的，临时稳定货币的主张能够得到支持。一英镑当时约为4.40美元，刚刚增了点值。莫利认为，总统会接受的。他坚决要求按此汇率来固定美元和英镑的关系。

总统的硬货币的顾问们所犯的错误很可能在于让他退出去独自思考，且据说还有人让他读一本关于重新稳定货币或商品美元观点的书。无论如何，在7月1日，代表们在克利夫顿——即阿斯特子爵——的泰晤士山谷之家受到款待，参观最初称为权力机构的20世纪30年代带喷泉的疗养圣地，此时传来罗斯福反对稳定的消息。换句话说，当美元明显降至低于目前对英镑和法郎的汇率值时，他不会让黄金上市，以便不至于进一步跌落。大约一天后，他给大会致函，其中所表达的他的立场完全明确，使许多人为之胆寒：

这次重大国际会议的召开，旨在给世界各国人民带来更现实、更持久的金融稳定和更伟大的繁荣，在认真考虑这些较广泛的问题之前，被仅仅影响几个国家货币汇率的纯属人为的、暂时的试验性建议牵着走，那么我认为这将是一场大灾难，是一场世界悲剧……

……所谓的国际银行家的古老偶像，正在被筹划国家货币的努力所取代，努力的目标在于使这些货币具有持久性的购买力，这种购买力从现代文明的商品和需求来看，不发生大的变化。

让我坦率地说，美国所寻求的美元将在一代人之后所具有的购买力和偿还力，与我们希望不久的将来所获得的美元价值相同。这个目标比一两个月中就变化的英镑或法郎汇率，能给其他国家带来更多的好处。[1]

因此，罗斯福的态度变了，他就这样公开了他的态度，对会议产生了直接的、最公开的但从许多方面来看又最不重要的影响。其主要目的为，关于稳定货币的协议不复存在，继续存在的不过是为了保留面子而已。（罗斯福的反驳实际上也标志着雷蒙德·莫利公共生涯的结束，是货币可以毁灭公务员的残酷性的又一例证。）许多硬货币的主张者对罗斯福所做出的反应和所用的语言，即使已故的乔·麦卡西也可能认为是尖刻的。曼彻斯特《卫报》(*Guardian*)在一篇典型的评论中，称罗斯福的致函是"一篇无政府宣言"[2]，《纽约时报》表现出较大的克制，措辞极为谨慎，说致函"具



---

〔1〕 The *New York Times*, July 4, 1933.

〔2〕《卫报》的反应引自：Schlesinger, p. 224。

有使迷惑加剧的性质”。拉姆齐·麦克唐纳心神错乱，矛盾百出，但实际上他从乔治国王(King George)对罗斯福给他造成的悲伤所表示的愤怒中得到一些宽慰。比这种反应更为重要的是对罗斯福政府的影响。在随后几个月中，硬货币的主要捍卫者——道格拉斯、艾奇逊、沃勃格都离开了政府。

但是，有明显的赞同的呼声。巴鲁特忠实于人生哲理，现在无所牵挂地站在胜利的一边。他告诉罗斯福，在货币稳定到来之前，每个国家必须得“像你现在一样，做出巨大努力进行必要的整顿”。[1] 另一位头脑灵活或无论如何都不会再犯同样错误的人就是温斯顿·丘吉尔。现在他已下野，所有的船都停泊在被遗忘的黄金潮流上，他认为把政策系在任何稀少或充足的商品(诸如黄金)上都是错误的，出于对法国的爱来这样做是“叫人完全不能理解的”。[2] 在德国，康斯坦丁·冯·诺伊拉特(Konstantin Von Neurath)谈到了罗斯福的“无畏精神”，而雅尔玛·夏特从某方向来看甚至是更有帮助的。他对国家社会主义之声《人民观察家》(*Völkischer Beobachter*)说，罗斯福采用了希特勒和墨索里尼哲学。[3] 沃尔特·利普曼(Walter Lippmann)是一位更令人满意的观察家，对此也表示赞同。耶鲁大学政治经济学教授欧文·费雪(Irving Fisher)专门为《纽约时报》撰文，称颂总统的行动。“如果批评罗斯福总统的人真正了解了构成货币稳定的因素，那么他上周一的声明本来就不会引起已出现的爆炸性事件。”[4]接着他指出，总统当然不会反对货币稳定。但他是一个有理智的人，所寻求的是美元购买力的稳定，而不是汇率的稳定。换言之，罗斯福仅仅接受了一些人的新稳定方法，他们认为，目前形势的稳定意味着更高的物价。

甚至更热烈的称赞出自一个更为重要的代言人——在经济问题上是本年代的且大多数人认为是本时代的最重要的代言人。约翰·梅纳德·凯恩斯在《每日邮报》上撰文，从自己的立场出发，热情地赞美罗斯福，其标题在随后多年中常被引用：“罗斯福总统伟大正确”[5]，不仅仅是正确，而

[1] Schlesinger, p. 224.

[2] 丘吉尔的反应引自：Schlesinger, pp. 223—224.

[3] John A. Garraty, “The New Deal, National Socialism, and the Great Depression,” *The American Historical Review*, Vol, 78, No. 4(October 1973), p. 922, This article Offers an interesting Comparison of American and German recovery policies.

[4] The *New York Times*, July 9, 1933.

[5] Schlesinger, p. 223.

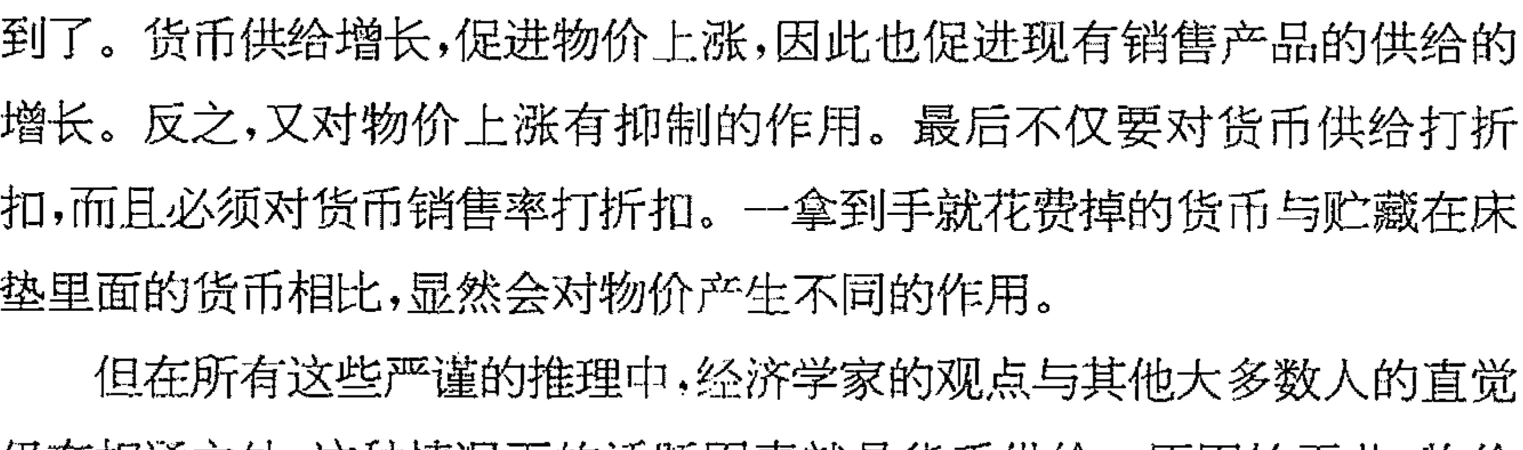
且是伟大正确。

大多经济学家现在会一致认为，就对 20 世纪货币思想和政策所做的贡献而论，J. M. 凯恩斯名列第一，欧文·费雪屈居第二。不管倾向性如何，所有的人都会认为，其中的一个或另一个是数一数二的。什么也没有态度的转变更能充分说明当代对他们赞同的反应了。《纽约时报》认为，“几乎没有必要说费雪和凯恩斯的思想已远远走在公众之前，两者都被经济和金融判断的根本一致性所排斥”。[1]

有了经济和金融判断的根本一致性，费雪和凯恩斯都相信，物价上涨和相应的生产扩大很容易做到，只是凯恩斯相信的程度要小一些。他们与罗斯福都不知道，这将是多么难以取得——伟大的正确或甚至正确该是多么艰难。现在要完成这个发现。

如第三章中所述，1848 年，约翰·斯图尔特·米尔(John Stuart Mill)对控制物价且因此就是控制货币价值的因素做出解释。在随后的岁月里，他的解释大体上很好地适应了这部历史。物价取决于与正在销售的商品和服务的量有关的货币供给。货币越多(在商品供给和由此产生的贸易量不变的情况下)，物价越高。如果像在 1923 年的德国那样，货币供给无限扩大，物价也将无限上升。

到 1933 年，终于认识到了货币不仅包括当面交易的现金，而且包括银行储蓄。生意好，银行借贷活跃，银行储蓄上升。因此，货币供给在一定程度上取决于商业状况。此外，物价上涨刺激商业，这长期以来就已被认识到了。货币供给增长，促进物价上涨，因此也促进现有销售产品的供给的增长。反之，又对物价上涨有抑制的作用。最后不仅要对货币供给打折扣，而且必须对货币销售率打折扣。一拿到手就花费掉的货币与贮藏在床垫里面的货币相比，显然会对物价产生不同的作用。



但在所有这些严谨的推理中，经济学家的观点与其他大多数人的直觉仍有相通之处，这种情况下的活跃因素就是货币供给。原因始于此，物价是结果。看来这也是可以抓住的把柄。货币供给可以增加，随之出现物价上涨，商业扩大。

刚刚提到的结论在 20 世纪初被增补进穆勒的学说之中，这主要是欧文·费雪做的。费雪身材单薄，英俊秀美，目光敏锐，谈吐幽默，妆容得体，

[1] *The New York Times*, July 9, 1933.

风度优雅，在所有的美国经济学家中，可能除了索尔斯坦·凡伯伦（*Thorstein Veblen*）（也在耶鲁获博士学位）以外，他是最全面且最有趣的。除了在耶鲁讲授经济学之外，他还是一位数学家，一位经济度量学的创始人，指数的发明者，优生学、营养学、证券投机和禁酒令的热心倡导者。他认为禁酒令对于提高劳动生产力是重要的。年轻时他发明一种指数存储卡，由他首批生产，卖给雷明顿·兰德公司（Remington Rand）。他在由此及后来的股市交易中获取可观的利润——他获之无愧的一笔收入。据他儿子讲，由于1929年大萧条的后果，他损失800万美元～1 000万美元，这对一位经济学家来说，也是一笔相当大的数目。[1] 凯恩斯喜欢真理，但更喜欢称颂。1944年，他在回复费雪（fisher）的信中赞成最近达成的《布雷顿森林协议》（Bretton Woods Agreements）："您的信使我感到莫大的快乐。在这些问题上，您是我最早的老师之一。"[2]

费雪认为，物价与银行储蓄额及其周转率一起，取决于现金或流通货币量及其周转率，它们都要根据贸易数量而做调整。因此，所有的结论都确定在唯一的规则框架之中。如同长期以来，所谓费雪交换方程[3]，以代数形式仍在教科书中居统治地位，它仍是所谓货币量说的公认的方程式。

与费雪方程相一致但未得到充分验证的是一种可怕的可能性，这就是不能增加货币供给。现在已充分认识到，货币供给的最大一部分是银行储蓄。这种储蓄随着人和公司借款而产生。如果商业很不景气，获利的可能性很小，意志很消沉，那么商人可能就不去借款。随之就没有储蓄的产生，也就没有货币的产生。联邦储备银行从银行或客户那里购买政府债券，由此可以给银行提供用于储备的现金。这种现金也就闲置在银行中。没有借款和储蓄的来源，就不会对价格或通过价格对生产产生影响。现在可以看出，这不是一种假设的可能性，而是一种真实得强烈而可悲的可能性。

欧文·费雪过去没有疑虑，他列出交换方程之后，习惯于着手实际应用。他认为，货币供给应按诸如保持物价稳定的方式变化。物价指数是费

---

[1] Irving Norton Fisher, *My father—Irving Fisher* (New York: Comet Press, 1956), p. 264.

[2] Fisher, p. 326. 第18章中对《布雷顿森林协议》加以讨论。

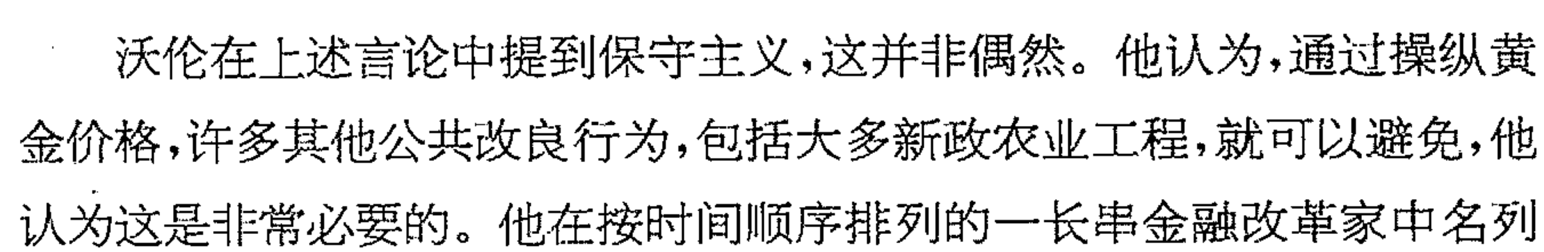
[3] $P=\frac{MV+M'V'}{T}$，这里，P 代表价格水平；M 代表现金或流通货币；V 代表现金流通速度或其周转率；M' 代表可用支票提取的银行储存额；V' 代表银行储蓄周转率；T 代表交易额，大体来说是贸易水平。

雪的另一个巨大贡献，将根据需求来引导和控制黄金含量的减少或以后的增加。费雪对与世无争的生活的魅力有明显的免疫力，对贝尔蒙特综合症有奇特的抵御力，因而长期以来就是所谓的补偿美元的一位传播者，并且动员他的改变信仰者来采用补偿美元。1933 年，随着汇率稳定不再是一个控制因素，因此，道路对欧文·费雪的思想是敞开的。

费雪的确切方案是随着物价的降低而要求降低美元的黄金含量。随之，包括联邦储备银行在内的银行，就会有更多的美元或更多的储备来提供贷款。储备扩大是自动的，不受联邦储备支配。（从前持有黄金的人们也能把黄金带到制币厂，兑换成数量增长的纸币——或可以想见，重新制成较轻的金币。但是，由于罗斯福没收了个体所拥有的黄金，这种可能性就不存在了。）结果遵循的不是费雪的方法，而是一个稍微变异的方法。

没有宣布减少美元含金量，所使用的方法旨在提高在制币厂购买的黄金价格。既然黄金价格的提高意味着美元所含黄金量的减少，那么结果是难以鉴别的。这个变异法直接来自纽约州康奈尔大学农学院教授乔治·F. 沃伦(George F. Warren)。沃伦教授通过与他的老同事弗兰克·A. 皮尔逊(Frank A. Pearson)合作，以非凡的统计学才能证明了近 100 年中价格、生产和世界黄金储存增长之间存在着一种密切的关系。如果生产增长比世界黄金储存快，那么物价就下降。如果黄金储存增长比生产快，物价就上升。由此，沃伦和皮尔逊得出了明显的结论：当你想提高价格、扩大生产时，你就得通过减少美元含金量来使黄金供给得到有效的增长。要通过提高美元中黄金的价格来做到这一点。与费雪一样，沃伦也喜欢以某种恒定公式来理解这种调整。“……提出某种方式来使未来黄金价格发生必要的变化，而又不必经历长年的经济痛苦和政治骚乱，这似乎是一个保守的提议。”[1]但他与费雪一样，愿意接受一个特别提高黄金价格的决议。只要黄金价格提高了，就不会有什么事了。





沃伦在上述言论中提到保守主义，这并非偶然。他认为，通过操纵黄金价格，许多其他公共改良行为，包括大多新政农业工程，就可以避免，他认为这是非常必要的。他在按时间顺序排列的一长串金融改革家中名列

The World Classics of Investment

[1] George F. Warren, “Some Statistics on the Gold Situation,” *The American Economic Review*, Vol. XXIV, No. 1 (Supplement, March 1934), p. 129. 这篇论文发表在 1933 年 12 月在费城举行的美国经济协会年度会议上，我曾参加过一次这样的会议。到会的人非常多，大家对沃伦进行了严厉的批评。回想起来，这无异于一次良好的教育，我同意他们的怀疑。会议期间，欧文·费雪受到旅馆服务员的热忱接待。

前茅，这一长串名称一直排到我们这个时代的米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)，这些改革家的改革将使政府其他更全面的行为成为不必要。他们是货币激进分子，因为他们是政治保守分子。

罗斯福转向沃伦，在经济学家看来是再鲁莽不过的了。在经济学领域里，有一个十分鲜明的等级观念。排在最上层的是理论经济学家，他们在这个尊卑等级中的业务上的显赫名望，为从事银行和货币教学与研究的人所分享。在这个等级的最底层是农业经济学家和家政经济学家，在农业经济学中，地位特别低的是农场管理学教授。沃伦就是一位农场管理学教授。无论他的购买黄金计划的成就有多么辉煌，他依然被最有威望的学者所轻视。

从 1933 年秋天起，政府开始以稳步提高的价格购买黄金。如同联邦储备威望太高而无法拯救处于被动状态的银行一样，政府太高贵了就无法接受诸如乔治·F. 沃伦货币观的这种令人怀疑的认识。因此，就利用金融复兴公司来发挥给遇到危机的银行充当最后借款人的作用。罗斯福亲自制定黄金购买价格。在与财政部长莫根索和金融复兴公司总裁杰西·约翰斯(Jesse Jones)偶然在早餐上的交谈中，罗斯福确定了翌日的黄金价格，他的这种不负责的行为后来受到了批评。一次黄金价格上涨 21 美分，这个数字恰好是 3 的 7 倍，看来是个幸运的数字。活着的人谁也说不清经过思考的判断和未经过思考的判断之间的差别，即一个是否比另一个更好些。但就货币而论，需要进行严肃的思考，即使选择的理由被蒙在鼓里。这个办法使黄金价格逐渐提高，由从前的每盎司 26.67 美元直到 1934 年初接近每盎司 35.00 美元。起初购买的只是新开采的黄金，后来所有的黄金都被购买。

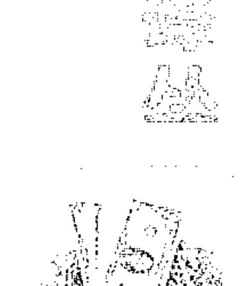
结果令人失望，部分是由于那个繁忙之年政府的另一个行动。回想起来，那年春天，政府收集公民的黄金，其中还包括银行的黄金。结果是，较高的黄金价格，或减少了的美元含金量，没有提高银行现金储备。财政部从额外的美元黄金价格增长中获利。银行拥有的美元不比从前多，因此也不比从前拥有更多的借贷依据的储备，也不比从前那样积极发放贷款、扩大储蓄且因此增加货币供给。[1] 因此，没有明显的方法可以使黄金购买

[1] 随着黄金后来从国外流入，用一个给定的量就可以购买更多的美元，提供更多的储备。

政策影响国内价格，在这一政策贯彻期间，国内价格未受到影响。1933 年底，批发价格下降。出口产品价格的情况可能是一个例外。这时较便宜的美元使得美国产品在海外较便宜。因此，这一政策可能对维持出口产品及其美元价格确实有帮助。

与此同时，出现许多对黄金购买实验的正统批评。由于一种发挥了作用的政策而受到批评是一回事，由于一种似乎未奏一点效的政策而受到批评则是另一回事。因此，罗斯福放弃了。乔治·沃伦的红极一时宣告结束，他的同事露出了满意的神色，他毕竟只是一个农场管理学教授。1934 年 1 月，根据总统所要求的立法，政府得到从提高黄金价格所获的利润，把这笔收入作为专款，根据需要来买卖货币以稳定汇率。随后，政府恢复了金本位。依照其他国家的做法，这仅仅用于国际贸易。美国人不能按自己的要求得到黄金，他们的一个附加特征就是仍被禁止拥有黄金。

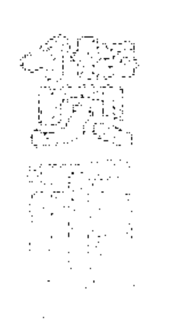
如我们所注意到的，此时坚挺货币的主张者已经隐退，他们不想使自己与黄金购买政策注定要引起的通货膨胀有什么牵连。显而易见，他们的恐惧是错位了，价格并未上升。但成为泡影的还有费雪、沃伦和凯恩斯的希望，凯恩斯的希望破灭的程度要小一些。货币公正地对待了两派，一派是害怕通货膨胀，另一派是希望有一些通货膨胀——或更确切地说，想从过去物价削减中得到补偿。所有这一切都已被证明是错误的。一个追求通货膨胀的国家，就像一个特别守贞操的妇女，经过朋友的多次严厉劝阻和自我觉醒之后，决定找一个情人，结果却发现这个情人既不可心又窝囊。



依然存在一种更为正统的可能性，如前所提到的，联邦储备在 1932 年就已很好地克服了自己对通货膨胀的恐惧，因此有能力进入市场，购买政府债券，于是用现金取代银行库存中的证券。联邦储备在随后年度中继续实行这种政策。实行这种政策带来的后果也是非常令人失望的。此前被认定和指教的是，当银行的储备超过需求时，除了在一些短暂时期或谨慎的例子中，它们就会扩大贷款且因此扩大储蓄和货币供给。新垦区小银行的历史表明，并不是以过于谨慎的态度，而是以鲁莽的态度，来进行这种扩大的。

现在，银行只依靠现金。由于借入者的短缺，或是反对借出的倾向性，或是想要现金这种压倒一切的愿望——无疑由于这三者在一定程度上的融合——银行积累的储备超过了需求。1932 年联邦储备会员银行的储备，比储蓄的要求平均超出 2.56 亿美元；1933 年过量储备为 5.28 亿美元；

1934 年为 16 亿美元；1936 年又多 10 亿美元；1940 年由于有大量的黄金用船运抵美国保存，过量的储备平均为 36 亿美元。[1]



货币政策的破产大约经历了 5 年的时间。1928 年和 1929 年，联邦储备已不能抑制过热，因为这样做就要对即将发生的崩溃负责。现在阻止萧条也无济于事，因为银行不会外借，借款人也不会借入。用当时流行的隐喻来讲，货币政策是一根弦。你可以拉，虽然拉不出什么结果，但你根本不能猛推。

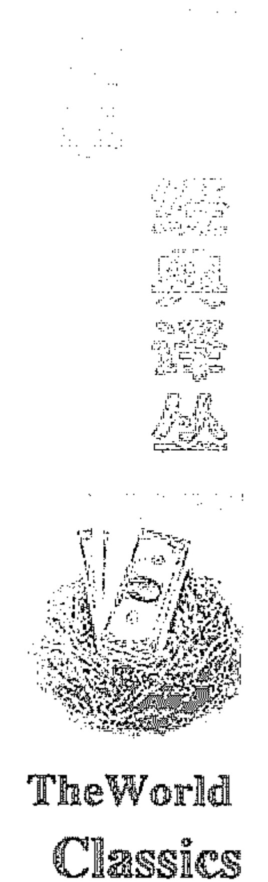
1933 年之后，可想而知，从整体上，货币政策特别是联邦储备系统开始销声匿迹。虽然教科书中还像原来那样津津乐道，但是华盛顿的联邦储备系统只是一潭死水，其两位领导里纳·埃克尔斯和洛奇林·柯里的成名并不是由于联邦储备系统的货币政策，而是由于取而代之的凯恩斯财政政策。但是，光辉的时刻出现了，1934 年后，随着额外储备的增加，一些长期以来焦虑不安的官员认为，如果利用这些额外储备，就可以维持大量的贷款和储蓄。因此，又重新出现了对通货膨胀的担心。1936 年和 1937 年，随着经济逐渐复苏，唤起了新的力量来提高会员银行的储备条件。这是减少似乎危险的过量储备的直截了当的办法。结果银行固定了利率，减少了未偿贷款。在相同的月份里，采取了一些措施来恢复联邦的预算平衡——赤字在 1937 年 6 月 30 日结束的财政年度里减少近乎一半，翌年又减少一半。限定性货币政策与限定性预算政策相结合，仿佛把一场急剧的新衰退推到了一场更大的萧条的怀抱。这是另一个有趣的错误。“前事不忘，后事之师。现在可以清楚地看到，1937 年春对会员银行储备需求的提高是错误的。”[2]

1937 年的行动是联邦储备在长期所犯的最后一个错误。这是因为那是 15 年中最后一次重大行动。货币政策问题此时便一清二楚了，联邦储备可以利用储备，但不可以使其借走，并引起由此而产生的储蓄创造。就因果关系如何运行的老问题而言，可以清楚地看到，至少在萧条中起支配作用的就是贸易状况。货币供给对价格和贸易的影响远没有贸易状况对货币供给和价格水平的影响大。答案——在这时是十分明显的，但在当时

[1] Lester V. Chandler, *America's Greatest Depression*, 1929－1941 (New York: Harper & Row, 1970), p. 174.

[2] 钱德勒(Chandler)，第 180 页。钱德勒教授本人长年担任费城联邦储备银行行长。

却不那么明显——在于赚钱与花钱不是随意性的，而是义务性的。钱不仅要挣，而且要花——用来直接影响贸易状况。这就是现在所奉行的政策，虽然持十分谨慎的态度来奉行。这就是有别于货币政策的财政政策。它牢牢地系在凯恩斯的名字上。



第十六章 约翰·梅纳德·凯恩斯的到来

1935年,约翰·梅纳德·凯恩斯52岁,很可能正处于一项相当杰出的事业的巅峰时期。他的关于《凡塞尔和约》(*The Versailles Treaty*)的观点已经被证明是正确的,虽然也鼓励了德国人抵制有助于这一证明的赔偿。他关于丘吉尔和恢复金本位的看法可以确信是对的。1930年,他发表了他珍爱的杰作《货币论》两卷本。[1] 他身材颀长,棱角分明,目空一切,颇具英国绅士风度。在伦敦的学者圈内可是一位了不起的人物。

实际上,他的主要声望尚有待建立,他也完全意识到了这一点。1935年元旦,他在给乔治·萧伯纳(George Bernard)的信中说:"要了解我的思想状况,您就得知道,我相信自己正在撰写一部经济理论著作,这部著作将使世界研究经济问题的方法大体上革命化——我想,这不是一朝一夕的,而是今后的10年历程。"[2]事情的发展正是如此。

这部论著的问世和凯恩斯威望进一步提高的原因在于,他本能地认识到了在现代经济中存在着某种势力,这种势力正在挫败思想正统的人们提出的最重要的假说,这种假说认为,在一定时期内不受外界干扰,经济体系

---

[1] John Maynard Keynes, *A Treatise on Money* (New York: Harcourt, Brace & Co., 1930).

[2] R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes* (London: Macmillan & Co., 1963), p. 462. 萧伯纳暗示,他对有关马克思的问题及其著述感兴趣,凯恩斯对此做出反应。

将与其全部或几乎全部自愿的雇工相平衡，所涉及的不仅仅是正统观念。假如凯恩斯的直觉是对的，那么，货币激进分子所抱的希望也将破灭。美元含金量的改变或银行储备的增加，并不意味着有更多的借贷者、更多的储蓄、更多的货币以及使就业充分恢复的经济高潮。贸易水平可能对货币供给是无所谓的。银行里可能有可借的贷款；如果经济的自然倾向就是减少生产力和失业，那么从借贷中所获的利润可能会如此之低，以致谁都不想借了。由此得出，如同黄金购买政策和公开市场业务的失败在30年代中期开始所表明的，那种货币政策将不会奏效，它基本上是被动的或放任自流的。此时所需的一种政策就是使可利用的货币供给得到增加，并确保使其得到使用。随之贸易状况就一定会改善。

有关适当的政策的结论，就是凯恩斯在找到理论依据很久以前所得出的一个结论。20世纪20年代末，他劝服了试图东山再起的劳埃德·乔治来支持一个巨大的借贷项目，用之于公共建筑，以解决就业问题。靠借贷所赚的钱用于公共建筑以确保其支出和对生产的作用。1933年底，随着美国黄金购买计划将把支持者的希望和反对者的恐惧都驱除殆尽，他强烈呼吁罗斯福实行同样的路线。“我极力强调通过由贷款支撑的政府开支来提高国家购买力。”[1]新政的推行者不应该满足于有被借出消费的资金，这种资金必须被借出消费掉，必须紧紧抓住希望或机会不放。

凯恩斯对肖伯纳提到的《就业、利息和货币通论》（简称《通论》）[2]一书做了理论论证，该书于1936年2月在英国出版，几个月后在美国出版。凯恩斯由于他的写作和思想的清晰度在他的同事中长期被猜疑，两者往往密不可分。在《通论》中，他挽回了自己的学术声望。这部著作晦涩难懂，档次不高，不乏幼稚。所有经济学家都说读过，但只有几位读过，余者都为自己决不会读而内疚。该书的部分影响来自于其和者寥寥。这就需要其他学者来做解释，以简明的形式复述其中的观点。最初执行这项任务的人——在英国的琼·鲁宾逊（Joan Robinson）以及在哈佛的艾尔文·汉森（Alvin Hansen）和塞缪尔·哈利斯（Seymour Harris）——后来成了该书思想的有力的宣传者。



［1］致《纽约时报》（*New York Times*）的信，1933年12月31日。

［2］John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money* (New York: Harcourt, Brace & Co., 1936). 凯恩斯对此书名未加逗号，反映了某些未得以陈述的偏爱。自此，在编辑和校对中加了逗号。

经济在充分就业中找到平衡的信念部分取决于长期以来所谓的萨伊定律，部分取决于失业时对工资、价格和利率的调整的运行，萨伊就是 J. B. 萨伊(J. B. Say)，亚当・斯密的法国的等价者和解释者。萨伊定律并非复杂得叫人不知所云，它认为，由于每次销售商品都有收益，因而就可以以计件工资、利息、租金或利润的形式支付给某地的某人(或从受损失的人那里得到)购买那件商品的资金，购买一件商品是这样，购买所有商品也是如此。这样，在经济中购买力就不会不足。价格、工资和利率的运动随之就证实了 J. B. 萨伊的正确，确保了经济的基本趋势在充分就业情况下运行。人们和公司从收入中得到节余，这笔节余显然是必须要消费的。当把节余变成投资用于建设住房、工厂和资本设备时，就达到了这一目的。如果人们节余的比投入的多，那么储蓄过剩就会降低利率。因此，投资得到刺激，(至少在理论上)节余受到抑制。过多的节余会被排除掉，萨伊定律将得到成立。由于储蓄过多而带来的购买力突然下降，也会使物价下降。这会鼓励购买，并通过减少产生节余的收入也会减少节余。这又一次证明了萨伊的正确性。

到了凯恩斯的时候，萨伊定律已在经济学中统治了 100 多年。这个定律绝非是偶然的事物。对萨伊的承认显然是区分可尊敬的经济学家与狂想家的试金石。直到 30 年代末期，在美国重点大学，想获得哲学博士学位的候选人要真把购买力短缺看作萧条的一个原因，那就无法通过答辩。他是一个只看事物表面的人，不值得学者与之与伍。萨伊定律是经济观念——包括错误观念——具有稳定性的最著名的例子。

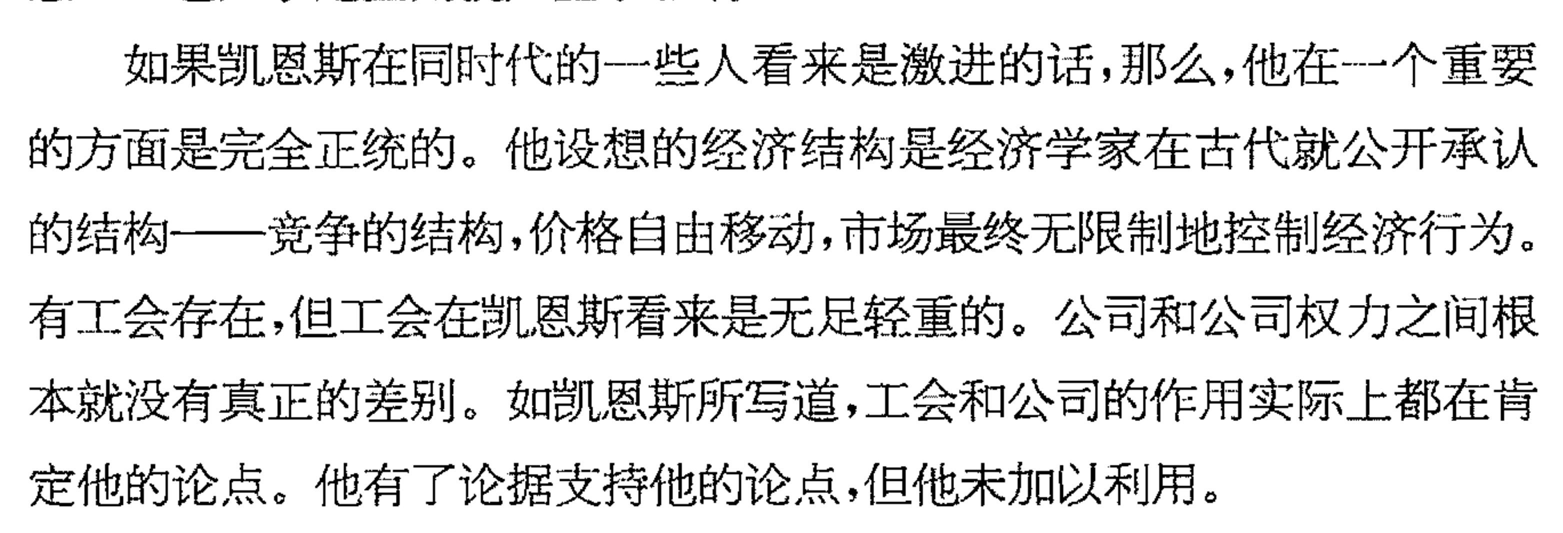
我们看到，使萨伊得到辅助说明的是维持经济处于充分就业状况下的力量。这些力量也是比较明确的。如果存在着失业，谋职的竞争就会降低工资水准。价格较少直接受到失业的影响。因此，价格和成本的关系就变得更有吸引力——实际工资将下降——在从前就业中未给雇主带来利益的工人现在也被雇用。工资下降不会影响购买力；根据萨伊定律，购买力总是充足的。就业将继续扩大，直到接近充分就业时，使得工资成本提高、抑制就业为止。因此，经济在充分就业或接近充分就业的状况下找到平衡。正统的经济学家也据此提出一个决定性的方法来结束失业。在萧条中决不能干涉工资的减少。要抑制一切具有诱惑力的呼声，包括赫伯特・胡佛的呼声，据回忆，他坚决反对减少工资。在任何问题上，同情心都没有如此愚蠢，因为维持工资水平只能使失业的悲痛和失业者的悲痛永久化。

这就是被凯恩斯消灭的学说，也许更确切地说，是神学。可以从许多方面来看他的论证；也许最容易的就是通过利率来看。他认为，利率并不是人们得到支付而节余的费用。确切地说，利率是人们为维持他们的工厂资产、机器或类似的不动产形式投资而得到的东西——用他的话来说，是为克服他们的流动性偏好而支付的东西。因此，利率降低可能不会抑制节余，刺激投资，确保所有节余都派上用场。它可能使投资者收回现金或现金等价物。因此，利率不再符合萨伊定律，以确保花掉节余。如果萨伊定律不再是一个可靠的生活准则，那么就无法从思想上排除购买力缺乏的观念。它可能尤其是减少工资的结果。[1]

在凯恩斯看来，必须使人们想节余的数量等于他们想投资的数量。但是，他认为调节机制并不是利率，而是经济总产量。如果想节余的努力超过了投资的欲望，那么由此产生的购买力或需求的缺乏就会引起产量下降。产量持续下降，直到就业率和收入减少到如此程度以致节余也减少或变成负值。这样节余就与投资相一致，与此同时投资也在下降，但程度不那么大。可以看到，这样建立起来的经济平衡，现在是一种其中没有充分就业而是失业的平衡。因此，对凯恩斯来说，失业是经济的一种自然状况。

还有许多其他情况。并非凯恩斯所有的论点都站住了脚。例如，流动性偏好利息说虽然满足于他的论点，但作为一种对现实的描述，未能得到持久的承认。但凯恩斯对两种事情有直接的影响。萨伊定律消失得无影无踪。因此，有人一致认为会存在储蓄过多的情况，对正在生产的产品实际需求的缺乏以储蓄过多的相对物存在着。经济会与失业保持平衡的观点—— 一种为20世纪30年代日常生活事件所令人羡慕地强化了的观念——也几乎是立刻就产生了影响。




如果凯恩斯在同时代的一些人看来是激进的话，那么，他在一个重要的方面是完全正统的。他设想的经济结构是经济学家在古代就公开承认的结构——竞争的结构，价格自由移动，市场最终无限制地控制经济行为。有工会存在，但工会在凯恩斯看来是无足轻重的。公司和公司权力之间根本就没有真正的差别。如凯恩斯所写道，工会和公司的作用实际上都在肯定他的论点。他有了论据支持他的论点，但他未加以利用。

[1] 这里是凯恩斯论著中的一个复杂观点。详细的讨论（以及凯恩斯书中的其他主要观点），参见罗伯特·莱卡赫曼（Robert Lekachman）推崇的 *The Age of Keynes*（New York:Random House，1966）。

因此，在凯恩斯以前的 50 年中，在所有的工业国中，公司获得了巨大的影响力和市场权力。这就是不久后所谓的公司集中的教科书时代。除了美国在一定程度上属于例外，还有现代工会的兴起。20 世纪 30 年代后期，在新政支持下，为响应产业工会联合会（产联）的组织运动，美国在工会组织方面已与其他国家并驾齐驱。公司集中和工会势力的结果彻底使意在维持萨伊定律和充分就业平衡的调整更为不可靠。

我们注意到，1920 年，农产品价格比工业产品价格降得更快、更严重。其原因（未引起激烈的争论）在于，工业公司在市场有了权力——通常与垄断或寡头垄断相关的权力——使价格下降得到缓解或抑制。农民和其他小企业主没有这样的权力。在 1929～1932 年间，农产品批发价又下降一半多。非农产品价格下降不到 1/4。[1] 加纳德·C. 米恩斯对这种相异运动做过颇有影响的研究，他当时受聘于美国农业部。[2] 对于控制较好的工业价格，他给出了一个永久的术语，即管理价格。

对过量储蓄所做的凯恩斯调整是通过减少积累需求来实现的。当需求下降时，肯定有某种事物支撑不住了，所支撑不住的一定不是价格就是生产。如果公司的市场权力可以使价格上升，肯定下降的就是生产。当生产下降时，就业也会下降。公司有了市场权力，于是失业就成了凯恩斯调整的一个十分鲜明的特征。失业的人或担心失业的人开支的减少会对产量和就业产生进一步的抑制作用。看来有理由认为，这种对产量和就业的作用，远大于凯恩斯基本上感觉到的价格和工资降低在竞争经济中可能产生的作用。[3]

在大萧条期间，公司部门和有竞争力的部门之间在生产和就业方面的差别是很大的——虽然不能总把所有的一切都归于单独一个原因。在 1929～1933 年间，经济中的非农产品按 1929 年价格计算从 886 亿美元降至 578 亿美元。农业产量略有上升，从 107 亿美元升至 110 亿美元。非农业就业人数由 1929 年的 3 700 万降至 1933 年的 2 900 万。农业就业稍有

〔1〕 U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to* 1957(Washington, D. C., 1960), p. 116.

〔2〕 Louis H. Bean, J. P. Cavin and Gardiner C. Means, "The Causes: Price relations and economic Stability," in U. S. Department of Agriculture, *Yearbook of Agriculture* 1938(Washington, D. C. 1938).

〔3〕 更确切地说，根据经济观点他应该想象得出来，这个问题在他的著作里阐述得不够清楚。

变化，从 1 050 万降至 1 010 万。[1]

正统派希望减少工资以起到稳定作用，抑制失业，但工会的崛起也使这种希望变得渺茫。[2] 不管以减少工资来提高就业的优点是什么，工资未减就达不到提高就业的目的。工会的首要目标之一就是抵制用这样的方法来降低工资。至于货币工资方面的调整，凯恩斯认为其纠正价值是可疑的，其发生的可能性越来越小。但是，失业现在成了降低工资的选择办法，这在降低积累需求方面，甚至会比凯恩斯确实讨论过的调整起更大的作用。[3]

公司和工会的崛起对凯恩斯体系具有另一种意义。当通货膨胀以及萧条严重时，它们就是使体系失败的主要工具。

长期以来，有关凯恩斯革命的一个被争议的问题，就是有多少功绩应该逐渐归于其名下。许多学者认为，应该更加重视他的许多先驱[4]；他们做的大量奠基性的准备工作，实际上是使凯恩斯得到承认的原因所在。这些学者确有可取之处。

一个世纪以前，马尔萨斯(Malthus)为需求普遍缺乏的观点辩护。在凯恩斯一代之前，J. A. 霍布森(J. A. Hobson)提出了经济危机是由节余过度而引起的观点。(他的这种邪说影响如此之大，以致在 1899 年不允许他向赞同他的成年人讲授。"……在面对针对无限节俭的美德提出的质疑中，我犯下了不可饶恕的罪行。")[5]

在《通论》发表之前的一些年中，在瑞典一些富于革新精神和高度责任感的经济学家一直在创造并在一定程度上运用同样的观念。应该具体属于他们的观念就是，国民政府的预算应以充分就业情况下的逐渐积累起来



[1] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, pp. 70－140.

[2] 这在适当时机以及在有竞争的或小企业的环境里所具有的希望，并不像后来理论所认为的那样渺茫。例如，如果美国农场主接受较低劳动报酬的意愿性可谓恰当的话，他们对雇工做类似减少的能力才使得在大萧条期间，农业产量和就业率保持高水平。如果农场主及其雇工拒绝接受其收入的减少——当收入降至大萧条以前的水平，他们就会以某种特别的方式停止工作——那么农业产量和就业率就会小得多。

[3] 这又是凯恩斯书中的一个模棱两可的问题。他的确预见到了工会为维持工资将要做的努力。

[4] 参见：a forthcoming article by George Garvy, "Keynes and the Economic Activists of Pre-Hitler Germany," *The Journal of Political Economy*. 此文正在付印，尚待发表。我感谢老朋友让我先睹为快。

[5] 雷布森在"一位持左道邪说的经济学家的忏悔"(Confessions of an Economic Heretic)中讲述了此事，该文是 1935 年在伦敦发表的一篇讲演，被凯恩斯引用在《通论》中，第 366 页。

的税收为基础，不应该因为萧条期间开支下降而减少。这基本上就是近代所谓的充分就业预算。

在凯恩斯时代之前，梅杰·C. H. 道格拉斯(Major C. H. Douglas)也在一些年中一直赢得粗俗的皈依者去接受社会信用观念。社会信用的操作特征就是社会红利，可当作现金来支付给一般公民——是对马里兰殖民时期的开拓思想的恢复。社会红利肯定是被消费掉的，它一点也不涉及货币政策的消极方面，因此，道格拉斯出现在凯恩斯之前——如凯恩斯自己所观察到的。

20 世纪 20 年代创造奇迹的人之一韦迪尔·卡钦斯(Waddill Catchings)也出现在凯恩斯之前，与约翰·福斯特·杜勒斯及其他人一样，卡钦斯是当时创立的大投资信托公司中其中三家的设计师，这三家分别为蓝岭公司、谢南多厄公司和戈尔德曼·萨克斯贸易公司，这些成就除了其创始者极受尊敬外，与较近期的伯纳德·科恩费尔德创建的公司的成就没有其他不同。卡钦斯从事创建时，预先考虑了商业萧条的原因，在随后的商业萧条中他将损失惨重。他与从前担任过里德学院院长的威廉·J. 福斯特(William J. Foster)合作，写了两部非常有影响的书，特别是其中的一本《通向富裕之路》(*The Road to Plenty*)，在大萧条真正到来时拥有大量的读者。该书的观点与 J. B. 萨伊的相反，认为过度节余——购买力短缺——是可能的，甚至是正常的，解决的办法在于政府借贷和消费——凯恩斯的解决办法。30 年代初期在哈佛，在货币和银行业问题上最清醒的教师是约翰·H·威廉，他是一个保守分子，但决不是老顽固。几乎令每个人感到惊奇的是，他告诉他的学生说，福斯特与卡钦斯关于过度节余的论题及解决办法是不会被自行忘记的。其他经济学家缺乏宽容，而非经济学家不一定就有较多的同情心。罗斯福在去华盛顿就任总统之前读过该书，并在书上写道："太好了，好得不真实——你不能从虚无中得到一些什么。"[1]

在这些年中，洛奇林·柯里(Lauchin Currie)在学术界享有较高的声望，他是哈佛大学的讲师，1934 年出版了《美国货币供给与控制》一书。[2]

---

〔1〕 Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Crisis of the Old Order* (Boston: Houghton Mifflin Co., 1957), p. 136.

〔2〕 Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States* (Cambridge: Harvard University Press, 1934).

在重大方面，柯里先于凯恩斯；这是一个不明智的学术策略，因为该书引起了对柯里作为经济学家的可靠性的怀疑。

也是早在罗斯福就职很久以前，赫斯特(Hearst)撰文大张旗鼓地宣传主张支出50亿美元政府贷款用于公共工程，这在当时是一个惊人的数目。随着新政的到来，成立了公共工程和大众就业部门——公共工程署、土木工程署、公共事业复兴署——虽然比赫斯特呼吁要求的规模小。这些项目并非当作根据货币政策而继续向前迈出的一步——通过挣钱随后花掉来提高需求的一种办法——而是解决失业的一个必要手段。然而，这是一种寻求理性——即凯恩斯所提出的理性化——的政策。

欧文·费雪早在1933年最终提出，要把借得的资金直接进入个人工资单：他敦促罗斯福让政府借贷，再把这笔款项无息贷给个体雇佣者，将每个雇工的工资每天增加2美元，时间为100天。这也将确保消费。通行的其他计划还有给人们支付服务费用、补助金，或付给他们钱完全是由于他们的存在。这就进一步确保了货币在一定时期内不消费掉就变得一文不值。因此，消费也是强制性实施的。

到30年代中期，也存在着一种对凯恩斯体系的高级演示。这就是阿道夫·希特勒和第三帝国的经济政策，涉及为公共开支而大规模借贷，起初主要是民用工程——铁路、运河和高速公路。这比在任何其他工业国都更为有效地减少了失业率。[1] 到1935年，德国失业率是极小的。“希特勒在凯恩斯对失业的原因做完解释之前，就已经找到了解决失业问题的出路。”[2]1936年，随着物价和工资面临着上涨的压力，希特勒采取了进一步的措施，将扩大就业政策与对物价的全面控制结合起来。



应该注意：纳粹的经济政策是对有如破竹之势所做出的一种特别反应。失业状况令人绝望，于是就借钱让人干活。当工资和物价上涨威胁着稳定时，就强制实施一种物价上限。虽然在希特勒以前的德国就对这种政策有过许多争论，但这种政策是否很有影响，看来是值得怀疑的。希特勒

〔1〕“……纳粹在解决20世纪30年代经济问题方面，比美国获得了更大的成功。他们在减少失业、刺激工业生产方面比美国人来得快，他们根据自己的资源来处理货币和贸易问题，取得了较大的成功，当然是更富有想象力，这部分是由于纳粹大规模使用赤字财政……到1936年，萧条基本上在德国结束了，但在美国还远远没有完结。”John A. Garraty, “The New Deal, National Socialism, and the Great Depression,” *The American Historical Review*, Vol, 78, No. 4(October 1973), p. 944.

〔2〕琼·鲁宾逊(Joan Robinson)。引自加维(Garvy)。

及其追随者并不是一群书呆子。在德国大萧条期间消除了失业，又未引起通货膨胀，而且最初主要是靠平民的活动，这是一项杰出的成就，却很少受到称赞，也未引起众多的评论。希特勒决不会干好事的概念扩展到了他的经济学中，如此观念看来更为合理地扩展到了他的任何其他方面。

因此，《通论》的作用就是使正在流行的观念合法化了。过去是狂人疯子的越轨行为，现在成了堂而皇之的学术论题。提出可能存在过度节余的观点，现在不再使一个人得不到学位或必然不能晋升。解决过度节余的适当办法在于通过借贷来维持的公共开支，这也就成为一项得体的研究课题，尽管还是不断引起严厉的反驳。现在的大气候有利于大众的行为。

凯恩斯的思想通过大学传入公共政策领域。如果这是一场革命，那么它就不是街头或店铺的革命，而是学术厅的革命。凯恩斯思想主要为较年轻的学者所接受。经济学家在思想上尤为经济；大多数用毕业时的思想来谋取一生。因此，变化并非来自思想变化的男人和女人，而是来自一代又一代的变化。与凯恩斯同时代的伟人几乎毫无例外地反复研读过他的书，认为是错的。他们当中，除几个人例外[1]，都是直到退休也许还在以后仍有这种信念。

英国主要的凯恩斯研讨中心，也许可想而知是剑桥大学；这里，凯恩斯的两位年轻的同事 R. F. 卡恩(R. F. Kahn)和琼・鲁宾逊深感荣耀地检验和解释他的思想。就是通过哈佛，凯恩斯的思想才传到了美国。在《通论》出现后的几个月中，讨论持续不断，有兴趣的学生可以参加《通论》研讨会，正式的或更多为很不正式的研讨会，几乎每个晚上都有。曾负笈英国剑桥且认识凯恩斯的学子，在麻省和剑桥成了小先知——解释凯恩斯的受尊敬的最高权威。[2]

哈佛校友及时意识到了凯恩斯热潮，因此感到不幸。(在后来的岁月成立一个小组织——真理基金会——来反对这种威胁。)年长的教师虽能容忍，但不能苟同。1936 年秋，哈佛庆祝建校 300 周年。众所周知，荣誉学位将授给各个不同领域的自然科学、社会科学、艺术和公共生活中最伟大的人，富兰克林・D. 罗斯福(Franklin D. Roosevelt)令许多杰出的毕业生

[1] 最著名的例外是现在要提的艾尔文・H. 汉森(Alvin H. Hansen)以及剑桥和皇家学院的 A. C. 庇古(A. C. Pigou)，凯恩斯认为皮古的文章淋漓尽致地表述了错误的观点。庇古最后写的文章明显反映了所受的凯恩斯的影响。

[2] 这样的权威当首推罗伯特・布莱斯，他最近从剑桥大学调来，在哈佛还有 30 年的教龄，他的主要身份是加拿大资深的经济政策官员。

烦恼，他要发表一个重要的演讲。政治系和经济系的年轻教师向年长教师提出了关于谁应被授予学位的建议；认为要提按理能引起最大窘迫感的名字。政治家中照此而提的名字是利昂·托洛茨基(Leon Trotsky)，较年轻的经济学家中照此而提的名字为凯恩斯。两人都未被授予荣誉学位，被授予的人大体上被遗忘了。

但从1938年起，刚从明尼苏达大学调来的一位年老资深的教师在哈佛为凯恩斯得到公认起了关键的作用。他就是艾尔文·H. 汉森。作为评论家，汉森起初对《通论》的反应是冷静的；但是他有一种明显的甚至是非凡的能力来改变认识。不久，他的关于财政政策的研讨班成为从理论和实践两方面来探讨的一个重要焦点。在20世纪30年代末期，华盛顿的官员不断来参加这个研讨班。因此，这明显是凯恩斯思想不断传到华盛顿的途径。汉森清晰透彻、不知疲倦地对凯恩斯政策进行著述。不甚透彻但更不知疲倦的是另一位年轻的哈佛教授西摩·E. 哈里斯。汉森·哈里斯和保罗·A. 萨缪尔森与他的开拓性的教科书，是把凯恩斯思想带给美国的渠道。[1]

但是，华盛顿在30年代后半期也是一片繁忙景象。货币政策的破产和对国家复兴署的放弃，使得政府没有明显的意图要结束失业和促进复兴。有一种可能就是向垄断进攻。垄断是邪恶的；打击垄断定会带来某些好处。如我们刚才所注意到的，更合乎逻辑地看，垄断的市场权力意味着物价在需求下降的情况下仍高居不下。蒙受损失的是产量和就业。据认为，恢复竞争就会减少管理价格的作用，降低这种失业原因的重要性。在30年代后期的华盛顿，坚持反垄断要求的兴趣有明显的恢复，就是由于这种认识。



困难在于市场权力和价格管理并不是一个有关几家公司的问题，而是渗透在美国整个的经济中。因此，根治的办法在于对这种经济进行彻底的重建。如30年代初公共工程的经验现在所表明的，消费是需要时间的。但是这与让一切有权力控制其价格的美国公司遵守反垄断法所需的时间相比，是一个快速出现的奇迹。新政中没有多少人愿意出台一项伴随性措

[1] 这些年中，哈佛和塔夫茨的一群年轻的经济学家还发表了一本关于凯恩斯政策的有影响的小册子。Richard V. Gilbert, George H. Hildebrand, Jr., Arthur W. Stuart, Maxine Yaple Sweezy, Paul M. Sweezy, Lorie Tarshis and John D. Wilson, *An Economic Program for American Democracy*(New York: Vanguard Press, 1938).

施来瓦解工会。因此只剩下凯恩斯一人。

从《通论》出版之日起，华盛顿的凯恩斯福音传播中心就是联邦储备系统管理委员会。历史似乎在按一种极为合乎逻辑的方式前进。货币政策仅仅带来过多储备的增长。因此，负责人就转向少消极、多确定的财政政策以确保货币能消费掉。实际上，联邦储备的作用基本上是偶然的。洛克林·柯里的认识早于凯恩斯，因此显然接受他的思想。他现在是管理委员会调研委员。管理委员会主席是马里纳·埃克尔斯(Marriner Eccles)，我们已读过他对一次银行挤兑的描述。回忆在大萧条期间，自己作为银行家的危险的亲身经历以及犹他农民和商人遭受的贫困和危险，埃克尔斯不禁独自想到政府应该按凯恩斯路线干预经济。于是，《通论》发表之后，联邦储备以凯恩斯插入华盛顿的楔子出现。

柯里按更实际的方法行进。1939 年，他以——虽然实际上有实无名——罗斯福经济顾问、此类济济人才中的第一位的身份由联邦储备到了白宫。在白宫，他亲自组建一个就业署和政府经济学专家总调度处。当政府的任何位置有了重要的职务空缺，他都努力让确实有凯恩斯信念的人占据。到 30 年代结束时，他建立起一个非正式的由这样的皈依者组成的网络，深入到所有重要的财政部门。大家都在思想和政策上保持密切的交往。柯里和任何有关人士都不把这当作一种阴谋。看来，这只不过是一件要做的必要而切合实际的事。[1]

因此，引进的凯恩斯思想开始在 30 年代下半期有了结果，是对华盛顿而不是对伦敦这些思想首次产生了影响。但从整体来看，这是对思想和希望而不是对实际政策的影响。排列在反对凯恩斯思想的巨大方阵里的都

---

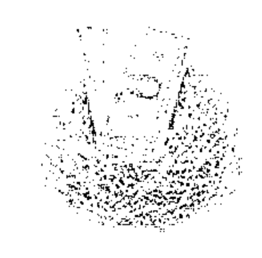
〔1〕 1940 年夏，法国沦陷几天之后，我应柯里之邀来到华盛顿。利昂·亨德森(Leon Henderson)刚刚进入新近恢复的国防顾问委员会，负责价格工作。随着事态的发展，这实际上是一个具有很大潜在的权力的位置。但亨德森并非完全相信凯恩斯主义。柯里想随身带一个可靠的信徒。我就是这样的信徒。这是我在战时负责价格控制的原因。几年前，也是奉柯里的指示，我代表国家资源计划委员会，指挥对 20 世纪 30 年代公共工程的一次大规模审查工作["联邦公共工程开支的经济效益 1933—1938"(与小 G·G·约翰逊一起)]。可见这篇报告坚决拥护凯恩斯政策——坚决拥护对公共工程和必要借贷的利用，不仅仅为了提供就业和得到建筑物，而且作为重大政策的一部分来刺激恢复和增加产量。"……失业者和材料，"报告用绝对正确的凯恩斯基调来加以强调，"是现代经济中的正常或平衡状况……公共工程的建设得到资助以抵消否则会出现的闲置储蓄，代表一种措施来避免一向低水平的私人投资和一向高水平的失业(第 4 页)。"50 年代晚期，加利受到严厉的且大量无根据的攻击，被称为共产党特务，我偶然发现了他的来信，信已被长期遗忘，信中强调，让我们的人进入政府的这个或那个部门的重要性。"我们的人"，指的就是凯恩斯主义者。我想到，我将难以说服国会的一个委员会，该委员会当时正在从这个意思中找共产党分子。但这种说服的机会没有出现。

是讲求实际的人。当不能领会一种思想时，讲求实际的人就寻求常识这道天然屏障的保护。常识是表达一向被信任的事物的另一个术语。

一向被信任的事物，如同与凯恩斯和凯恩斯主义者相对立的那样，是一种过于强大的事物。200 年中最纯正的美国人表现出对纸币有着强烈的爱好。在 70 年中美国人被白银弄得焦躁不安。美国的货币实验符合一种古老的、政治上最易接受的传统，仍拥有大批的政治选民。一位众议员或参议员为了提高物价和推进社会正义而强烈呼吁发行绿钞，回到俄克拉荷马或衣阿华(Iowa)就会成为英雄。绝没有这样的传统和这样的选民，拥护赤字财政的思想—— 一种有意的、不加区别的不平衡预算。一个人在华盛顿宣传这种思想，回到衣阿华可能被认为是个危险的疯子。

明智的政府总是努力使其预算得到平衡。未能做到这样的就说明是政治上的无能；事情不会比这更为复杂。政治家总是试图为收支不平衡辩护。有时还表现出不低的技巧。但是，不管他们的解释多么巧妙，毕竟都是虚夸的——为开支太多、税收太少、管理太差做掩护。凯恩斯的赤字和赤字财政的理性化就更是同一回事。1933 年 2 月，胡佛总统劝告罗斯福说："预算无疑要保持平衡，即使需要进一步增加税收；政府信贷要通过拒绝在发行证券中将其用尽而得到维持……弄清这一点对国家的稳定大有益处。"[1]

罗斯福并没有不同意；他在代表大会后的首次电台演讲中说，国家必须"消灭赤字"，他补充道，"像任何家庭一样，任何政府一年中都可能支出稍大于收入。但是，你们和我都知道，这种习惯的连续性意味着救济院"。[2]



被两位总统这样证实的信念在 5 年后依然是强大的——反对一个远方的英国名人的思想仍是一个可怕的障碍。罗斯福的观点中显然也有最终所谓的合成推理的谬论。这也对凯恩斯思想构成一道强大的屏障，并且至今尚有影响力。

一种看上去合理得可爱的思维模式——合成推理谬论——把家庭经济学延伸到政府经济学。一个家庭不能无限期地入不敷出，一个政府也是

[1] William Starr Myers and Walter H. Newton, *The Hoover Adiminstration: A Documented Narrative* (New York: Charles Scribner's Sons, 1936), pp. 339－340. 引自：Schlesinger, p. 476.

[2] Schlesinger, p. 420.

一样。靠借钱度日的父母把债务而不是一种才能留给了后代。借债的政府也是一样。两者都缺乏道德。

家庭和国家之间的比较，细心推敲起来似乎是不合理的。任何像美国政府（或任何其他国家政府）这样巨大、纷繁、复杂、难解的事物，应该与一个挣工资的家庭受到同样条条框框的限制，这至少是一个尚待证明的问题。如常言道，这属无稽之谈。此外，不应注意到一个国家的财富和偿付能力取决于其国民经济生产。如果借贷和开销会提高生产，像凯恩斯思想认为的那样，这种借贷和开销就会提高偿付能力。借贷和开销极少会为一个家庭创造财富。凯恩斯主义者长期抱怨说，他们的反对派不理解他们在试图做什么。凯恩斯主义者也同样不理解，使其反对派受到限制的传统的奥妙，或使其反对派受到控制的力量。[1]

在这些年中，凯恩斯政策也受到当时税收作用小这一事实的局限。这在一定程度上就是环境。在第二次世界大战之前，美国政府是个小政府；1930 年总开支为 14 亿美元；1940 年不到 100 亿美元。1930 年联邦政府对商品和服务的采购占国民生产总值的 2%，1940 年占 6%[2]；比较起来，20 世纪 50 年代后期和 60 年代则在 10%～12%。[3]

联邦开支少，有关的税收也少。在后来的年度里，凯恩斯政策终于严重依赖两种税务改革。一是公司和个人所得税具有偶然的自我调解的趋势。当产量和就业率下降时，利润和收入也下降，其中包括须交纳超额累进所得税后的收入。收入减少，上交的税也减少，而且减少的幅度更大些。当产量、就业率、利润和收入增加时，情况刚好相反。在 20 世纪 30 年代，税收小，这种作用不明显。

也是在以后的年月里，减少税收、增加赤字因而就是用借得的资金来扩大借贷和开支，这一观念会被接受。在 30 年代，由于预算不平衡，为增加赤字来减少税收，看来对信仰最坚定的凯恩斯主义者都是一项矫枉过正的措施。柯里，也许还有其他几位，认识到了未强调税收是凯恩斯政策的一种缺陷。[4] 但总而言之，凯恩斯政策被认为与增加公共开支是同一回事。

---

[1] 一次失败的认识，毋庸置疑，我参与了。
[2] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, , p. 142.
[3] *Economic Report of the President*, 1974, pp. 249. 329.
[4] 他曾有一次对我表达过这种信念。

这也产生一种不利的政治影响。消费当时并不是为了像国防这样有社会声誉的目的。确切地说，消费总是使节俭的特点与为普通公民或穷人的支出相联系。凯恩斯的政策也享有这种声誉。后来当扩大生产的凯恩斯政策更加强调对税收的利用时，态度就有极大的转变。在减税的受益者当中是富裕者。经济刺激通过富裕者的开销增加来发挥作用，这就不可避免地具有一种健全和明智的特征，而一无是处的穷人的开支则缺乏这种特征。从利用开销到利用减税的转变与凯恩斯经济刺激受到尊重有密切的关系。

因此，就 30 年代而论，凯恩斯的实际作用并不是非常大。1932 年、1933 年和 1934 年，联邦政府的税收还不到开支的一半——自那时以来比任何一个和平年度都更具有大的相对不平衡。在 1932 年 6 月 30 日结束的财政年度中，税收为 19 亿美元，开支为 47 亿美元。如我们所注意到的，从对经济的关系来看，这些数目决不会给人留下深刻的印象。在 1934 年，税收相对来说大于支出。到 1938 年 6 月结束的财政年度，在 68 亿美元开支中仅有 1.2 亿美元赤字。赤字由于 1937～1938 年度经济衰退而再次上升，其中部分上升是蓄意的。随之赤字首次至少受到了决策人根据凯恩斯政策所做的在他们自己认为是合适的辩护。但数目仍很小。例如，在 1939 年，财政年度赤字仅为 39 亿美元，与翌年相同，仅比 1934 年的 36 亿美元赤字稍大一点儿。[1] 显然凯恩斯政策并未取得压倒一切的胜利。"财政政策……是 30 年代一种未成功的恢复手段——并不是因为它不起作用，而是因为它未得到尝试。"[2]

大萧条实际上并未结束，而是被第二次世界大战给冲跑了。这从一种悲观的意义上来讲，是凯恩斯政策的胜利。但是，它所提出的问题不是就业和产量，而是通货膨胀。对于这个 1/4 世纪后再度被回忆起的问题，凯恩斯体系并未做出回答。



[1] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics*, p. 711.

[2] E. Cary Brown, "Fiscal Policy in the Thirties—A Reappraisal," *The American Economic Review*, Vol. XLVI, No. 5 (December 1956), p. 863.

第十七章　战争与下一次教训

20 世纪前半叶的大灾难所起的教育作用显然是很大的。第一次世界大战表明，建立在黄金基础上的货币结构是多么脆弱，几乎所有自以为对此了如指掌的人，在 1914 年却认为这一结构已解决了长期存在的货币问题。随着 8 月的枪声响起，金本位消失了；而且从未得到令人满意的恢复。20 年代的大繁荣表明，货币政策作为一种限制工具毫无用处，至少是在被不想为崩溃而受指责的人使用时，那场崩溃可能来自于对其有效的利用，这种看法不无道理。大萧条说明，货币政策显然不能把国家从跌落中拯救出来——打破就业不充分的平衡，一旦这种平衡充分而稳定地建立起来。只有财政政策才能起到这种作用，只有财政政策才不仅能保证有钱可借，而又保证钱会被借去花掉。这就是约翰·梅纳德·凯恩斯的教训。

现在，有了另一次战争的教训。这就是财政政策，不管对扩大生产和就业、对克服萧条或衰退多么有用，但其本身反过来都是没用的。在有高度组织的现代工业经济中，它不可能防止通货膨胀，若不是以极其严重的失业和劳动力闲置为代价，这代价在和平时期远远超出了可容忍的程度，在战时甚至也远远超出了所预料的程度。

这些就是教训。从中学学到的是，在所有情况下，都是不完美的。希望货币政策将起作用。相信现代经济管理者围坐在一张油光锃亮的桌子边所产生的魔力，这在经济教学中依然存在，并在整整 1/4 世纪里在实际

经济政策中有了一种灾难性的复苏。第二次世界大战的教训在于，限制需求的一般措施不能防止满负荷或近乎满负荷运转的经济中出现通货膨胀，这一教训也被抵制了另一个 1/4 世纪。据说战时经历是特殊的；在和平时期，经济的发展大不相同。怀旧通常与显赫的地位相结合，于是就使与新真理相对立的习惯性错误占了上风。

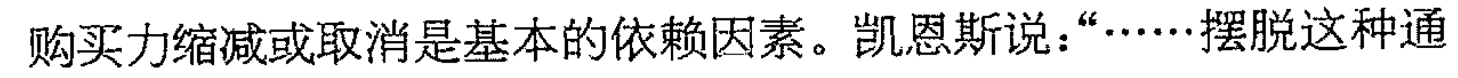
第二次世界大战逐渐波及英国和美国。从 1939 年夏末直到翌年五月法国的入侵，在英国，可以相信全面性的冲突是能够避免的，尽管追溯来看又是多么不可能。在美国，直到法国沦陷时止，主要的希望就是不介入。在随后的月份里，这种希望只是渐渐让位给了美国如果不介入，希特勒就可能胜利的忧虑。结果在这两个国家都出现了一个计划时期，实际上两国政府都不得不再次以公开保证的方式，来表明这样的计划正在进行之中。这与经济学的关系非同小可。

在两个国家，经济计划都强烈反映出新凯恩斯的财政计划。极力主张反对和平时期失业的政策会在反对战时通货膨胀中发挥作用；现在没有用公共开支来提高就业，而是提高税收来限制民众的需求和消费。这种限制会使劳动力、工厂和物资为军事服务。这是问题的核心，所有别的都是枝节。

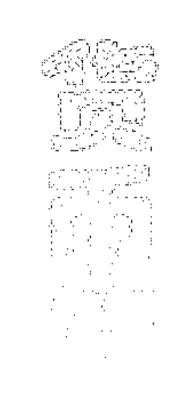
英国计划符合凯恩斯的设计，这不十分令人惊讶；最有影响的设计师是凯恩斯本人。凯恩斯预先几个月把他的观点详细发表在(伦敦)《泰晤士报》(*Times*)上，随后又发表在一本广为流行的小册子上，标题为《如何支付战争》。[1] 生活的基本需求——食物、租金、基本服装——要按稳定价格供应充足。如果成本提高，就用补贴来保持价格稳定。而反过来就使增加工资的正当理由不存在了。工资稳定是重要的。就计划的其他方面来讲，积累需求或购买力与按当前价格销售的商品供给大体上保持平衡。这要部分通过征税、部分通过凯恩斯强制性节余的新花招来实现。要对所有工资和其他收入征税，战后本息一同偿还。有了 20 世纪 30 年代的黑暗经历，战后购买力的这种回升将是一种非常受欢迎的刺激剂。



购买力缩减或取消是基本的依赖因素。凯恩斯说："……摆脱这种通



〔1〕 John Maynard Keynes, *How to Pay for the War* (New York: Harcourt Brace & Co., 1940).



货膨胀的唯一办法，就是通过征税或拖延手段来从市场上收回相当大一部分消费者购买力，因此就不再有阻力迫使物价上涨。”[1]使对物价的直接控制和供给只起到一种随从作用——“……供给和物价控制的某种方法应该在我们的整体规划中起到一定作用，并且可能是对主体设想的一个有价值的助手”。[2]

在华盛顿，如同以前的岁月一样，对凯恩斯的反应比在白厅(Whitehall)来得快，来得谦恭。因此，一个基本类似的设计构思出来了。但在华盛顿，有一种可以代替的选择。伯纳德·巴鲁克回忆他的第一次世界大战经历时，坚持认为若再次爆发战争，只有全面控制工资和物价才发挥作用。“我认为你必须首先把一个上限放在整个价格结构上，包括工资、租金和农产品价格……”[3]巴鲁克在国会中威望非常高——这种威望与其说来自他的智慧或高大的体魄，倒不如说来自他对一些南方参议员的不屈不挠的资助，这些参议员最有把握再次当选，因此，对他们的如此投资并不冒有金钱损失的严重风险。[4] 这个问题在坦率的争论中并未遭到反对。有一种提议认为，通过征税，需求会大体上与按照设备和劳力得到充分利用时的价格可能进行的经济生产大体相符合。这将是防止通货膨胀的主要依据。但是，随着生产在战时需求刺激下从大萧条水平向上扩大，可以预期某些产品和材料会遇到障碍。这些障碍对于军需上会特别紧缺的产品来说，十分严重，譬如金属、机床和化学制品。这里有必要利用上限价格和控制手段来限制使用和消耗。采用上限这个字眼是为了取悦使用此术语的巴鲁克，以希望得到他的支持。据认为，这也会产生一种有益的(也许完全是骗人的)灵活的印象。价格总会由上限向下波动，尽管可以肯定在其规定的情形里是不可能的。从 1941 年华盛顿发行量很大的一家报纸上可以注意到，“我们对第一次世界大战体会最深的教训是有关通货膨胀的”，“不管有关目前战争的状况如何，任何一种民意测验都显示出一种要击败通货膨胀

[1] Keynes, p. 51.

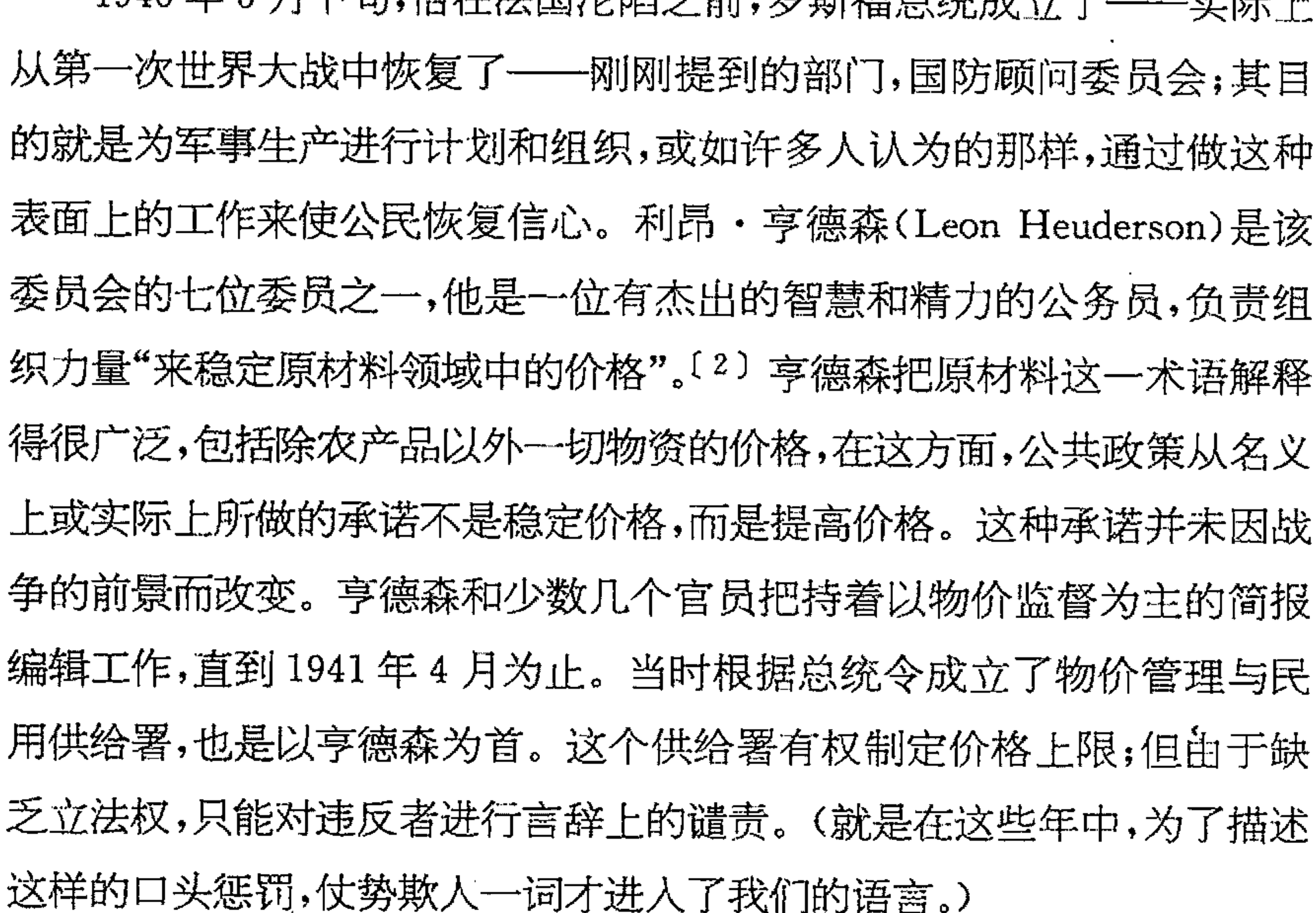
[2] Keynes, P. 51.

[3] 1941 年 9 月 4 日在国会银行和货币委员会上的证词。为伯纳德·巴鲁奇(Bernard Baruch)所引用，*The Public Years* (New York: Holt, Rinehart & Winston, 1960), p. 287.

[4] 根据一般计算，大约有 20 人在每次选举中从巴鲁奇那里接受一份 1 000 美元的竞选捐款，为南卡罗来纳州詹姆斯·伯尼斯捐款 5000 美元，伯尼斯起组织秘书的作用。所需要的仅仅是一般的讲演来肯定巴鲁奇的智慧。据估计，每年需要 4 000 美元～5 000 美元，这是公共关系方面的一个极了不起的、极节俭的投资。

的强大决心”。该报如同凯恩斯一样认为，防止通货膨胀的根本出路在于采取措施，“在整个经济中限制开支增长，或减少开支数额”。[1]

在这些初步策划中，未让货币政策发挥作用——在以前几十年的失败过后，它至多也只不过被认为是无用的。结果，它在战争期间未起到重要作用。在此期间确立1%的很小的再贴现率，给政府的短期贷款有更低的优惠利率。得到银行的这种优惠贷款是受限制的，战时有规定限制对银行贷款的需求，包括对消费者信贷的直接控制。如我们看到的，从1940年起，联邦储备就成了华盛顿的一潭死水。1940年以及1941年初，它对战时经营的最显著贡献就是在瞬间出现的新的华盛顿总部中给国防顾问委员会提供办公场所，该委员会在计划——且可以说在组织——初步经济动员。



1940年5月下旬，恰在法国沦陷之前，罗斯福总统成立了——实际上从第一次世界大战中恢复了——刚刚提到的部门，国防顾问委员会；其目的就是为军事生产进行计划和组织，或如许多人认为的那样，通过做这种表面上的工作来使公民恢复信心。利昂·亨德森（Leon Heuderson）是该委员会的七位委员之一，他是一位有杰出的智慧和精力的公务员，负责组织力量“来稳定原材料领域中的价格”。[2] 亨德森把原材料这一术语解释得很广泛，包括除农产品以外一切物资的价格，在这方面，公共政策从名义上或实际上所做的承诺不是稳定价格，而是提高价格。这种承诺并未因战争的前景而改变。亨德森和少数几个官员把持着以物价监督为主的简报编辑工作，直到1941年4月为止。当时根据总统令成立了物价管理与民用供给署，也是以亨德森为首。这个供给署有权制定价格上限；但由于缺乏立法权，只能对违反者进行言辞上的谴责。（就是在这些年中，为了描述这样的口头惩罚，仗势欺人一词才进入了我们的语言。）

1942年初，珍珠港偷袭事件发生了，在经过极为广泛的立法听证和辩论之后，物价控制得到立法的充分认可，由特殊法庭负责实施，而且及时制

---

[1] John Kenneth Galbraith, "The Selection and Timing of Inflation Controls," *The Review of Economic Statistics*, Vol. 23, No. 2(May 1941), p. 82 et seq. 一位历史学家重视自己写的一篇论文，这是一个棘手的问题，一个除过谦之外任何其他举止都会引起怀疑的问题，但在这种情况下有一些可用来补救的证据。由于论文中表达的观点，我开始负责起战时物价控制的组织和管理工作，我从1941年4月上任，在之后2年工作中不断受到越来越多的批评。

[2] The *New York Times*, May 29, 1940.

订了对违反者的惩治条例。没有寻求对工资的控制权；在整个战争期间，这都是一个比较非正式但并非因此而比较非严格控制的问题。仅在 1943 年中期，农产品价格才得到有效的控制。

随着刚才提到的《1942 年紧急价格控制法》(Emergency Price Control Act)的通过，现在就有了全面应用已通过的凯恩斯方案的气候。在特别压力下的物价将受到严格控制；用财政手段限制需求，大体上会使物价保持稳定。随着新价格控制立法生效，显然整体方案暴露出的缺陷令人忧虑。通过充分的观察，基本理论中令人羡慕的经济观念，在实际中表现的缺陷令人忧虑。这是一种甚至诸如此部史书的作者都得不到原谅的倾向性。但是意在用于第二次世界大战期间的方案，在理论和实践上都是有不足之处的。

实践中的失败涉及战争财政学的最古老的问题——在经济需求的强大压力下，开支易于超过增加税收的最佳意向的努力。从任何较早的标准来看，第二次世界大战期间增加税收都进行得非常严格。1944 年联邦政府税收是 1933 年水平的 6 倍，这是很明显的扩大。但开支甚至增加得更快，1942 年，即参战后的第一年，开支比税收的 2 倍还多。战争后期的每年开支都是在税收的 2～3 倍之间。[1] 与早期的战争一样，不可能使税收与支出相平衡。少些主观想象或多掌握些历史知识，就可预见这个问题。

通过选择来制定价格也遇到了非常实际的困难。现代工业经济中的价格多得令人感到不便；不同经济部门中的价格必须由不同的人来监督。不同的人对价格上涨的反应速度难免不同，正如越野赛跑者对越野赛的反应速度，或恋人对爱的反应速度不同一样。此外，制定不同产品的上限价格，在易或难的程度上也有明显差别。有些产品仅有几种等级、几种质量、几种尺寸，离岸价格不打特别折扣。在其他情况下，有的产品种类多得惊人，价格也多得惊人。这种差别影响着价格制定者的反应时间。不同的反应时间反过来意味着，一种工业可能很容易摆脱到物价上涨，而另一种工业则受到禁止。处理中出现的这些差异并没有逃脱注意力；当然不会逃脱，如果未受控制的工业——例如，煤炭工业或废料工业——的价格等于受控工业——例如，钢铁工业——的价格。这种困难也是应该预见到的。

---

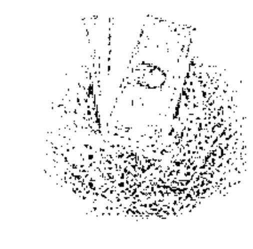
[1] 这些数据引自：*Economic Report of the President*，1974，p. 324. 在没有别的注明时，以后所有关于联邦税收和开支的数据都来自国民收入和生产的账目，这些是最准确表明关于政府运行对经济影响的税收和开支数据。

这些就是凯恩斯方案中的实际问题。经济原理中更深刻的问题甚至更严重，在随后 30 年中依然困扰着政策。这个问题来自市场权力；它意味着在达到充分就业很久之前，公司就有能力提高自己的价格，这非常有利于它们的收入。失业者（包括依赖救济工程生活的人）在 1938 年几乎平均占民事劳力的 20％，在军事开支的影响下在 1940 年和 1941 年分别猛跌至 14.6％和 9.9％。[1] 这种跌落不仅鲜明地表明了凯恩斯解决失业方法的灵验，而且还鲜明地表明了对与民用开支相对的军用开支的不同反应。几个月前民用开支要是只达到这个数目的一部分，就会使保守分子发出最惊恐的叫喊，使敏感的人产生严重心跳停止的症状。现在却大快人心。

但是，物价上涨并没有等待充分就业。1941 年晚些时候，失业仍很严重，物价开始上升，1942 年初物价上升加快。农产品价格上升，从以前的低价格来看，这是不可避免的。但工业价格在生产增长、工资高且仍在提高的情况下也开始上升。显然物价将很快大幅度普遍上升。工资上涨马上会促使物价上涨，并为其鸣锣开道。在以后的年度中，经济学家大量讨论菲利普斯曲线[2]—— 一个统计函数，依据过去的经验可以显示出必须得接受的物价上涨幅度，从而使失业率降至任何一个特定水平。后来才得知，1941 年的经历表明，通货膨胀和失业之间的关系十分令人讨厌——失业率在某一很高水平之下，进一步减少失业率的代价是一个很高的物价上涨率，比菲利普斯预见的要高得多。

幸运的是，有一种办法使理论和实际问题都可以得到解决。这就是回过头来找巴鲁克，把所有重要价格都同时定下来。这仅仅需要把先前经过十分雄辩论证的观点在平静中完全颠倒过来，一旦面对需求，就会以适当的速度完成，因此几乎不会受到公开的反驳或评说。

1942 年 4 月 28 日，最高价格调节总署按上个月所达到的最高水平给所有价格规定了上限（农产品价格基本例外，直至 1943 年）。最高价格调节总署也称最高总署，历经许多改良和调整后，起到基本控制作用，直到



[1] U. S. Bureau of the Census, *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to* 1957(Washington, D. C. 1960), p. 73.

[2] 根据澳大利亚国立大学和伦敦经济学院的 A. W. 菲利普斯的名字命名。虽然这是一个非常时髦的讨论课题，但是作为曲线基础的计算受到了洞察力较强的经济学家的怀疑，因为这种计算所依赖的信息部分地出现在现代公司和工会权力崛起之前。A. W. Phillips, "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the UK, 1861—1957," *Economica*, Vol. XXV, No. 100(November 1958).

1946年夏调节令取消为止。租金也得到了控制。

与市场上虔诚的朋友辛勤编织的神话相反，这些控制手段非常有效。在1942～1945年底，工业商品的批发价格的确是稳定的——总增长是从50.7到53.00(1967＝100)，而1974年一年增长从135.5到166.1。从1943年起，上限价格可以应用于食品。批发价格是完全稳定的。(有些食品的农业价格的上涨为补贴所抵消。)消费价格指数在1943～1945年之间，从51.8升至53.9。在1974年间，消费价格指数从139.7升至155.4。[1] 考虑到军事消耗和有关的预算赤字，可以肯定，若没有控制手段，物价就会大幅度加速上涨，最后为垂直上升。到战争结束时，几乎可以肯定物价和工资每年会翻一番，或许翻两番，也许更多。有些不利的传闻认为黑市相当猖獗，质量严重下降。消费物价指数并未将其测出来。实际上，黑市的全部交易所占比例甚至在战争结束时也是很小的。质量下降提出技术问题。即使下决心也不容易严重降低煤油、煤、电甚至许多食品的质量。

1946年取消控制时，价格严重暴涨。消费物价指数由1945年的53.9升至翌年的58.5，再升至1947年的66.9，又增加5个百分点后，开始平稳，随之又下落。[2] 这种增长反驳了控制的灵验性；它表明战时通货膨胀仅仅被推迟了。要是没有控制，战争期间通货膨胀的规模将大得多，这种看法是比较合乎实际的。要是战时控制不是在1946年突然取消，其中有些增长是可以避免的。

这种控制不受其物价已确定的公司的欢迎。物价管理者当中的年轻人和把有效控制与严格管理等同起来的趋势，几乎肯定使控制更不受欢迎。一般来看，负责人也没有完全掩饰涉及大公司情况下所表现出的某一种管理上的狂热虐待，也没有完全掩饰他们不仅垄断经济智慧而且垄断爱国主义的信念。但是，大众十分欢迎控制。切斯特·鲍尔斯是一位得力干将，成功的宣传家，1943年成为物价管理署署长，是最先使用民意测验来检验公众对政策反应的国家官员之一。1945年11月，他接到下面对公众态度的分析：

从我们刚完成的乡村普查来看，我们在过去3年中所赢得的民众支持

〔1〕 All price data from the *Economic Report of the President*, 1975, pp. 300—305.

〔2〕 *Economic Report of the President*, 1974, p. 300.

并没有减少。物价管理署处理物价控制和定量供给的方式仍普遍得到购物妇女的赞同。91%的被调查者认为，物价管理署在物价控制方面干得“好”或“相当好”；只有9%的被调查者认为干得“差”。对定量供给的支持几乎依然同样坚决。[1]

在美国社会上，对第一次世界大战的记忆就是通货膨胀。第二次世界大战从经济角度来讲，引起的灾难要大得多，但是留在人们记忆中的却不是通货膨胀，这是很有意义的。当第二次世界大战结束时，留在人们记忆中的仍是发生在战前的那场萧条。

美国在第二次世界大战中在理论上对物价稳定政策的错误估计，就在于大公司的市场权力和并非无关的工会作用。如前所述，公司远在充分就业产量未到达之前就有能力提高物价，由此而产生的高额利润和生活成本随之又导致或本来会导致工会要求的提高。这样运用权力，实际上毁灭了关于在价格稳定和近乎充分就业条件下积累需求和积累供给之间存在一种完美平衡的一切希望。但是经济学中的错误带来的奖励和惩罚可能具有公平性。公司权力在第二次世界大战中使物价综合控制成为必要，但显然且意外地为其成功做出了贡献。

这是因为在有市场权力的工业中，控制物价比较简单。这样的工业——大公司工业——对经济的一个很大部分具有共性，物价控制工作从整体来看简化了许多。

具体来讲，在有许多买卖者的市场上——在不存在市场权力的市场上，按现价若出现供给短缺，就缺乏一种机制可以使上市的供给在有要求权的购买者当中得以合理的分布。有些购买者能得到想得到的一切，有些则一无所获。在这种情况下，给卖方一定的报酬来避免买方空手而归，这种动机是非常强烈的，买方接受的动机并不弱。在买卖双方的数目都很大的情况下，败露的可能性就很小。此外，因为在小企业中，记录不详或不存在，雇工少而且往往靠得住，非法的交易不会留下蛛丝马迹，不会冒有热爱祖国、伸张正义、愤怒不平的雇工打电话向政府揭发的风险。在小买卖的竞争市场上，控制是非常难以实施的。



有了大公司，一切都变得容易多了。首先存在着超额生产的作用。有竞争力的小公司实际上在满负荷运转，但大公司却在某一超负荷水平上运

[1] Chester Bowles, *Promises to Keep* (New York: Harper & Row, 1971), p. 136.

转。这分明是 1941 年和 1942 年的情况。在早先大萧条的年度中，需求减少在农业中对价格有影响。但在公司工业中，如我们所反复看到的，却对生产造成更为强烈的影响。因此，在大公司的价格确定时，它能继续扩大生产，从而能继续在相当长一个时期里满足其所有客户的要求。短缺和由此而来的不顺从之诱惑并没有马上出现。生产扩大带来利润增长，因此消除了使物价上涨的理由，而不是恳求。

甚至在满负荷运转时，对大公司的控制都比对有竞争力的小企业来得容易。大公司了解其客户，可以把稀少的供给较合理地配给他们，或通过订货来达到这个目的。因违法而要受到监督的公司为数不多，每家公司都有详实的记录，这可以简化对非法交易的追查。雇员或工会乐于提供有关公司行骗的信息。除了所有别的一切，大公司易于变得臭名昭著，这是一种有益的现象。在经济问题上，小罪犯会得到同情，但大罪犯却极难得到同情。

价格控制对有市场权力的大公司来讲，远比在经典的竞争市场中的公司简单，这并非是一个事后诸葛的发现，而是在当时就被很好地观察到了，但如同战时经历的大多教训一样，未得到很好的研究，很快便进入了被遗忘的角落。对此，战后不久有过下面这样的总结：

在第二次世界大战和最近朝鲜战争两个时期，对许多大规模生产中的生产者产品和消费者产品的价格控制相对来说未引起大众的责怪和争论。对不合理的供给分配和对黑市的抱怨也比较少。从通常的观察可以看出，这是具有市场不完善特征的经济的一部分。价格控制的严重问题出现在食品和服装方面，这部分经济除特例以外最接近于纯粹的竞争。物价管理署至少把 2/3 的精力投入这些产品中。在一种强势供给制生效前后，控制肉价的努力出现在有许多买卖者的市场上，就价格制定而论，使其遭受的挫折表现几乎是典型的。[1]

现在从整体上来看，如此来考察第二次世界大战时的经济体制的性质，实属罕见。

由于战争期间的价格保持在有报酬的水准上，且因此给生产提供了动

[1] John Kenneth Galbraith, *A Theory of Price Control* (Cambridge: Harvard University Press, 1952), p. 26. 这个结论类似于作者早年的一篇文章的结论："Reflections on Price Control," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LX, No. 4 (August 1946), p. 475 et seq.

力，其作用不会完全消失。但与货币一样，其作用大大减少了。具体来讲，可以明显看出，由于价格固定不变，因此再不会用上涨来减少对供给短缺的产品或服务的使用或消费。这样的增长对生产投资和扩大不再有指导作用。在把工厂、劳工和材料转为军用时产生的价格上涨也不是决定性因素，虽然军用品价格也自然保持在有报酬的水准上。[1]

民用消费的减少并不是由于价格较高，而是由于供给制，或由于货架上空空如也，且消费者不得不空手而回，或由于把供给让给了上午最早来的或排队时间最长的人。并非所有这些办法都值得推广。必需的军用产品的获得不是由于价格高，而是由于正反两方面控制的结合。汽车生产、大多民用建筑、大多非军事目的投资被禁止，于是这方面使用的材料和劳力也被禁止。非军事、非必要地使用钢铁、铜、其他金属、橡胶和其他有关物资被禁止。民用工业中的就业也限定了最高价格。正面控制随之限制在罕见的稀有物资中——钢铁、铜、铝、橡胶和其他几种物资——出于军事目的或必需的民用目的。

与上述控制相关的并对其有重大帮助的是经济的发展。按不变价格计算的经济总产量——国民生产总值——从未受战争或战争前景影响的最后一个年头即 1939 年的 2 090 亿美元，升至 1944 年的高峰 3 610 亿美元，这一增长大约等于政府用于战时目的购置的增长。这意味着积累民用消费在战争期间并未减少；相反倒是大大增加了，因为民用实业投资减少了。按不变价格计算，对商品和服务的民用购置在 1940 年为 1 560 亿美元，在 1944 年为1 710亿美元，比 1945 年多 120 亿美元。[2]

因此，一般来说，美国参加第二次世界大战靠的是扩大生产——利用在大萧条期间闲置的设备和劳动力，把新劳工吸收到劳动力中来，延长工作时间。[3] 也许自从在罗马统治下的基督殉教者受难以来，可能再也没有如此多地提及美国这些年中所做的巨大牺牲，这里指的是商品而不是鲜血。有些商品，譬如新汽车和闹钟，是弄不到的。但到战争结束时，美国人



〔1〕 军事终极产品——坦克、飞机、弹药、战舰——的价格要受到控制程序中固有的任何控制的限制。但是，这些产品所用的材料若用于非军事目的，就不会受到上限价格的限制，用于军事的材料的价格当然受到控制。

〔2〕 *Economic Report of the President*, 1974, p. 250. 这些是 1958 年的价格。

〔3〕 20 世纪基金会根据粗略估算认为，1940～1944 年间，所增加的产量有近 3/4 归于雇用以前失业人员和近来被吸收进劳动力中的工人。其余归于劳动力数目的自然增长和生产力的提高。*America's Needs and Resources* (New York: The Twentieth Century Fund, 1947), p. 13.

积累消费和家庭平均消费都比从前提高了。牺牲得到如此报偿，且又如此有益，这是绝无仅有的。

但是，要花的钱远远多于可能会花掉的。虽然消费供给增多了，但是计件工资和年薪以及由扩大生产和就业而积累的利润增长更要大得多。不同之处在节余方面，从前和自那时以来，美国人绝没有按此规模来把钱搁置一边。这在一定程度上是对战争债券运动的反应，此时没有人受到鼓励去银行取钱买债券。实际上，债券无资格充当贷款的抵押品。储蓄增加还因为钱难花掉：有些紧俏商品是定量供给；有些诸如汽油这样必须得为其他事务而开支的商品是稀少的，而且也为定量供给。（通常可以看到，待在家里就是省钱。）有些东西要排队才能买到。几种通常的开支目标，譬如新汽车和新房子，是买不到的。人们节余，还因为他们料想战争结束价格会降下来，萧条会重来，就业机会减少。因此，有点储备是可靠的。

1940 年个人储蓄占可支配收入的 5.1%，1943 年和 1944 年则占 25%。[1] 由此可知，这是战争期间动员力量的一个杰出的设计。男人和女人工作，并不是为了获得需要人力、物力和设备来生产的服务和商品；他们工作是为了得到无须成本而印制的钱。在 1943 年和 1944 年，所有的民事成就有 1/4 是这样创造的。对实际劳力、物力和设备的需求一直推迟到战争结束以后。如此幸运的一种调整也是偶然的，这真是太糟糕了；本来应该是大量认真计划的成果。[2]

在英国、加拿大、澳大利亚，以及在德国，战时管理的大体计划与美国的相似。在美国，对奇缺或特别需求的商品——轮胎、白糖、鞋、取暖用油、汽油、罐头食品、肉——的定量供应是重要的，但不像在英国或德国对战时经济管理那样绝对重要。食品供给遭受挫折，因为食品供给负责人就供给限度一贯持盲目乐观态度，他们想通过增加相应的容许定量数额来赢得人们的喝彩。因此，供给往往满足不了定额，购买者随之发现自己有钱和供应券，两者都是购买一种商品的必要条件，却什么也买不到。定量供应制的一个主要目的就是提供较小的数量，但不管发生什么事情却要确保这个较小数量的存在，这个目的却没有实现。在英国，定量供应更为全面，管理

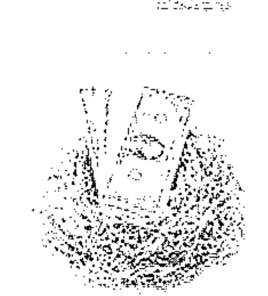
〔1〕 *Economic Report of the President*, 1974, p. 268.

〔2〕 这个方案我称之为“失偏系统”，对此我在《论价格控制》(*A Theory of Price Control*)中做过一些详尽的描述。该书发表于 1952 年，是为专业读者写的，但未引起普遍关注。

也十分精确。定量供应对德国的方案也至关重要。

在英国和德国，随着战争的进行，供应券成了决定性的货币，人人或几乎人人都可以获得必需的英镑或马克；但是，只有具备供应券才能决定是否可以购买一件东西或几乎任何东西。与传统色彩浓厚的交换手段相反，供应券除特许例外对所有人都是等量的。拥有财产、工资或传统货币积累的富人不允许比穷人有更多的这种货币，因而富人不能比穷人买更多的东西。通常也不允许富人从别人手中购买供应券。因此，使用定量供应货币就是强行实施平均主义，据认为，这在战争期间对社会风气有必要，但在和平时期完全没有必要。

英国在战争期间，传统货币积累增长。但是税收很高，收入受到严格限制。因此，钱并不是一个轻蔑的对象；如同在美国一样，似乎拥有钱为战后花费是值得的。在德国，如同在其他欧洲交战国一样，传统货币积累很大，在 1/4 世纪里，马克第二次实际上一文不值。要弄到商品，只有供应券和类似的权力才算数。在这种情况下，固定的价格并没有起到很大的作用；固定的价格，如购买固定价格商品所花的钱一样，与个人是否拥有必需的供应券相比，是一个无关紧要的数据。定量供应所用货币独有的特征，在于它对一种交易或（如果零售商为了要提取备用现货而将其退回）一系列交易有效。结果谁也没有工作般的动力来积累供应券，谁也不能被剥夺这最小的权力。在第二次世界大战结束后的年度，德国在这种货币支配下，生产活动大体上是在习惯和动力的推动下进行的。



1945～1948 年间的受到抑制的通货膨胀，对生产的破坏性远比 1923 年的通货膨胀的大。但是，1923 年的通货膨胀是对食利者阶层——所有其资产可用马克表述和支付的人——施行安乐死术，几乎肯定比对相对富裕者的作用要大得多。总之，由于这个原因，德国社会对 1923 年通货膨胀的记忆要比 1945 年的强烈。至今依然如此。资产丧失会给易受影响的阶层留下深刻印象。失业以更为冷静的方式被接受。

1945 年之后，马克在德国作为一种流通媒介，基本上是无用的，因此如往常一样采用了取代物。更确切地说，恢复使用了过去的经典货币之一——烟草。现在用的这种货币形式极为高级，再没有手对手别扭地传递烟叶或有时受到嫌疑的货栈证书，取而代之的是特别精致的、标准化程度高的烟卷。从各方面来看，这都相当于有威望的硬币。购买单独一支香烟时，找零头非常方便。20 支一盒或 200 支一条对大型或重要的交易也是

非常便利的。十进制被修改，但未达到引起计算困难的程度。在历史上，没有几种货币比这更难伪造了。没有一种货币自身具有如此良好的自行调节其价值的趋势。如果香烟的交换价值有下降的趋势，也就是说，如果供给太大，并且换取香烟的产品的价格太高，那么，持有这种硬币的人就抽掉或送给有烟瘾的朋友，而不使其继续流通。这就起到了减少供给、维持价值的作用。某种滥用现象在于收捡丢掉的烟头，将其再加工循环成为新的低质硬币。1946 年，在与驻德的卢修斯·克莱(Lucius Clay)将军和其他高级美国军事政府官员的办公室相比邻的厕所里挂了一个招牌："不要往小便池丢烟头！"有一个士兵看到人们为重新加工而找烟蒂的劲头非常大，于是他在下面附上进一步的解释："湿了就不好抽了。"但是，这种低质硬币很容易被认出来，只有打一定折扣才能被接受。早期美国殖民者凭直觉认识到，烟草具有构成一种令人羡慕的交换媒介的潜力，这种直觉完全为第二次世界大战后的德国经历所证实。



1948 年德国货币改革是与第二次世界大战后几个其他国家的实践相一致的。这要服从为保持在货币和其他资产之间的公平受损而做出的相当复杂的调整，因而主要在于减少大量货币的多余额。如前所述，这是通过把旧德国马克兑换成新德国马克来完成的，汇率为 10∶1，这个汇率明显小于 1923 年的马克与金马克 1 兆比 1 的汇率。我们看到，商人和生产者听说新货币就要到来，便拭目以待。当新币突然到来时，商店的货物就显得让人目不暇接，为了新货币而生产更多商品也是值得的。价格控制如同定量供给一样，现在也可以放弃了。烟草作为货币，又一次走进了历史和传奇的云烟之路。在货币管理中，人们对自己近来最险恶的经历做出最强烈的反应，这一可靠循环很快就被发现在德国发生作用。德国人在第二次世界大战后又遭受通货膨胀之苦，对 1923 年，所有人仍然记忆犹新，因而在随后 20 年中比其他任何民族都花费了更多的努力来防止通货膨胀。就这样，他们及时地把马克变成了新世界坚挺货币的象征。

第十八章　美好岁月：有备无患

历史学家很可能会对 1948～1967 年这 20 年倍加颂扬，认为是工业经济史也是经济学史中最美好的时期。这 20 年间没有出现恐慌、危机、萧条或严重衰退的现象。只有在 1954 年和 1958 年这两年中，美国的生产没有扩大。就是在这两个年代，国民生产总值，即 GNP，才进入词汇；这是一种如往常所肯定的那样一向被誉为健康发展的事物。健康发展的确毋庸置疑。至少从 20 世纪 30 年代准则来看，这些年失业率很低——只是在 1958 年和 1961 年两年中，失业率平均才为劳动力的 6% 多。从后来的准则来看，不存在明显的通货膨胀。在 50 年代，工业价格具有缓缓上升的令人不快的趋势，由于工资调整考虑到了较高物价因素，而较高物价导致更大幅度的工资调整——人们所熟知的螺旋曲线。这种运动虽然令人感到不安，但与随后的不幸相比，是微不足道的，而且在一定程度上为下降的农产品价格所抵消（除对农民外）。1948 年批发价格指数为 8.28；1967 年为 100。[1] 这一增长大体在 20 年中为 17 个点，低于 1974 年夏季相同指数的年增长率。从 60 年代初开始并且持续数年，价格是完全稳定的。在这些年中，美国商业领袖在公开场合，完全处于自我陶醉的状态中了。经济学家虽然把其中一些功绩归于自己，但也未置可否。这对资本主义制度的批评家来说，是一个十分艰难的时期。



[1] *Economic Report of the President*, 1974, p. 305.

这在美国尤为如此，但在其他工业国家不过稍差一点儿。战时损失的修复工作进展迅速。有些国家时而发现自己进口太多，出口太少，结果发现自己补偿这一差额的支付能力在下降。在这些年，英国的问题往往是困难的，部分由于英国人远比任何其他民族都更喜欢经济学讨论，且因而更能充分宣扬他们的困难，部分由于英国经济对进出口依赖性大，如前所看到的，英国所需的管理要远比法国或美国精确得多。因此，这个时期英国的贸易平衡经常恶化。1949 年和 1967 年不得不降低英镑价值。另外，在或多或少逐字重复上次危机时报纸标题和议会辩论的狂热讨论之后，商业投资将受到适当限制，消费增长通过更高的税收对消费者借贷实行更严厉的控制而得到适当限制，公共开支增长将减速，往往通过放弃另一个帝王庄严的象征来加以实现。这样对进口再次做适当调整以适应出口，英国将再次得到拯救。

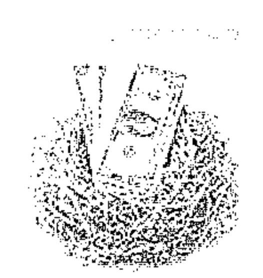
如在 1914 年以前的岁月一样，公司在贸易中，以及人们在旅行中，就清楚认识到他们的美元、英镑，法郎、马克或日元相互兑换或兑换其他货币会带来什么。浮动——即不同货币之间的一种飘忽不定的未知的运行——的概念尚未被发明。并没有许多人认为这是一件好事。在这一时期的早些时候，对从一个国家流向另一个国家的资本仍实行限制——简言之，就是对一时可兑换成另一种货币的数目加以限制。同样，对贸易也有限制。但是，这些年中随着兑换控制被取消，以及商品流通关税和限额的减少，资本流通和贸易限制不断被放宽。欧洲国家——法国、德国、意大利、比利时、荷兰、卢森堡——开始了朝向他们所期望的完全经济统一的运动。最有普遍说服力的经济学家长期以来就测量出了许多人在认识观念上的进步，他们能够看到，国际贸易的较大成果是与狭隘自私的保护的报偿相对立的。人类经历漫长时期之后，终于对国际贸易的看法成熟起来了，表明这些年取得的奇迹占有举足轻重的分量，农民和其他几种人仍是黑暗的保护主义的信徒，对其他人来说，光明时代已经来到。

一种观念和两种建制由于这些年的成就而获得重要的信誉。这种观念就是凯恩斯财政政策。政府根据税收来控制开支，使得经济体系中的生产水平（因而就业水平）成为一个自变量，而不是因变量—— 一种积极政策的产品，而不是商业周期中不可预测事件带来的不确定的后果。这是唯一的变化。生产资料私有制、私人公司、经典市场都依然如故。凯恩斯体系是一种十分保守的思想，但似乎在起作用，且为所有工业国家所接受。

据认为，对美国尤为重要的两种建制安排是布雷顿森林会议（the Bretlon Woods）协议和《1946年就业法》（The Employment Act of 1946）。第一个使国际货币调整了秩序，第二个通过总统经济顾问委员会和联合经济报导委员会（即后来的联合经济委员会）给联邦政府和国会提供了使一个凯恩斯思想发挥作用的结构。

凯恩斯是布雷顿森林方案的一位主要策划者，因此他的名声不仅与因这些年的成功而享有信誉的思想有关，也与这两种建制有关。如果要以个人来命名这两个年代的话，那么这两个年代理所当然应称之为凯恩斯时代。[1] 现在，凯恩斯在英国舞台上再不是一个可被疑议的人物。作为梯尔顿男爵的凯恩斯，已成为英国当局的一位全权要员。他未能活着看到与他的名字联系如此密切的成功。1946年4月21日，他因心脏病去世，他大约患有9年心脏病。有些人认为，他的病是因匆匆赶火车而加剧的。尽管英国战后经济形势严峻，但还是应当给他提供一辆汽车和一位司机。

除了思想和建制以外，还有一种更为重要的影响力。这就是信心——相比之下，这种信心不在于体系，而在于体系管理可凭借的手段及其选择利用时的智慧判断力。可以看到，在这些年月中又把对货币政策的利用适度加入了财政政策，自30年代以来及此前，被玷污的名声尚未得到充分恢复，但1951年在一定程度上从长达10年的沉寂中走了出来。根据财政部与联邦储备之间在那年3月所达成的协议来看，联邦储备系统再没有责任来维持政府证券的价格。这就是说，它可以随意提高利率——因为只要不允许过去发行的证券价格跌落，那么，也就不能允许其利率和其他可交换资产的利率上升。使联邦储备得到解脱的压力部分来自银行。据认为，对于农民、钢铁公司，甚至医生和教师，较高价格是有益的，是公司或人们在追求个人利益时所寻求的一种东西。银行家至少也在一定程度上喜欢较高价格，他们得到的赏金就是利率。在前10年中，货币政策被束之高阁，利率非常低。随着货币政策的恢复，人们自然感到利率会提高。但是，解冻并没有因其对银行收入的作用而得到保护，这只是符合国家利益的一种行动。



The World Classics of Investment

许多经济学家也支持恢复货币政策，教科书中仍然描述中央银行业



〔1〕 实际上这一说法，是我的颇具文采的、调查力强的朋友罗伯特·莱卡奇曼（Robert Lekachman）提出的，参见其 *The Age of Keynes*（New York：Random House，1966）。

务的复杂性，令人忧伤的是，理论上完美的事物在实践中却进了监牢。因此，在 20 世纪 50 年代初，联邦储备的被动作用——低利率和获取维持这一利率的任何保证金的义务——终被许多经济学家形容为一种"通货膨胀的引擎"。在此之前的通货膨胀更为严重的年度里，为什么没有这种形容，是一个不解之谜。但无论如何，货币政策虽然是逐渐地但却再度被概述作为"工具箱"的一部分加入了财政政策，具体来说就是凭此来使经济得到引导。经济学家十分有信心地认为，他们终于掌握了对这些工具的明智用法。

实际上，这些工具在美好年度里除了在毫无作用的暂短时期外，都没有经受过决定的考验——控制通货膨胀的考验。在所有这些年中，有一两年例外，经济政策有效抵制这些工具行之有效的一种状况，这种状况不是通货膨胀，而是失业和萧条或衰退。在这 20 年中，最有利的是，经济更经常得到的是支持而不是限制。当经济一定受限制时，成功便烟消云散。先看看历史。

国际货币基金组织与其伴随性的组织——国际复兴开发银行——一起，虽然经过大量筹备，但还是在 1944 年 7 月诞生在新罕布什尔布雷顿森林中的华盛顿山宾馆。因此，一个小山区圣地告别了它那森林的容貌，成为世界范围内的开明国际货币政策和支援地球上穷而志坚的人民的象征。在那些夏日里，参加会议的共有来自 44 个国家的 730 位代表；在历史上对正在发生的事和努力去做事的共识如此缺乏的国际会议可谓寥寥无几。这远非一种障碍。人们一般认为他们所不理解的事物是重要的。这就为与会者添加了威望和快乐，也为政治家添加了担心：他们拒不承认由此而来的行动会造成严重的破坏。

会议不得不超过原定的时间，给为战时第一季度预订好房间的旅馆带来很大不便，关于所提议的两个组织的许多异常复杂的技术细节问题最终达成了协议，这多亏许多与会者对所讨论的问题摸不着头脑；如果一个人不懂装懂，那么他就不会为了支持可能的反对意见而请求给予解释。

但协议中较多内容要归于两位杰出天才的主导作用，两位都在以前制订了一个详细的提议。一位当然是凯恩斯，另一位是美国财政部助理部长哈利·D. 怀特(Harry D. White)。在这两个人中，怀特由于有美国财力做后盾(这对成功必不可少)，可能更有力量。他不懂礼貌，性情暴躁，也像凯

恩斯一样傲慢,不久以后他就被指控为共产党的保护者和特务。[1] 1948年8月13日,他带着难以控制的轻蔑情绪向众议院非美活动委员会回答了指控,只是没有提及所有认识他的人都能证实的一个事实——假如他是共产党,那么他就不是他们的仆人而是他们的主人。在随后一两天,他也死于心脏病,此前他曾患过此病。在布雷顿森林会议上,凯恩斯和怀特之间的协议并不完全等同于所有人之间的协议,却大获成功。

尽管布雷顿森林会议讨论内容笼罩着神秘的气氛,但是国际货币基金组织——最终称为IMF——的目标和基本设想却是极为简单的。1944年的世界黄金供给的分布甚至比以前更为明显地不合理。金本位本身已是臭名昭著。布雷顿森林会议的计划,力图重新利用金本位的优势——货币可以按稳定的、可预测的汇率兑换成黄金,且因此可以按稳定的、可预测的汇率相互兑换。会议寻求实现这一目标,但同时也在减少金本位给那些购买太多、销售太少且因此丢失黄金的国家带来的痛苦。这个目标的实现依靠使措施——较严厉的财政政策、较严厉的高利率货币政策,以及也许是对收入较严厉的控制——变得缓和些、少些突然性,借此一个国家就减少了消费和投资需求,且因此降低了价格,使自身变成一个难以销售的场所、一个易于购买的场所、一个有息储钱的好场所、借此种种手段来扭转黄金流走的趋势。

可见缓和的元素就是货币—— 一种基金、基金组织,国家可以向之申请援助,直到有能力治理事务为止。对最初的基金组织,所有签署国家部分地用黄金或美元,部分(对大多国家更为适宜)用自己的货币来捐助,黄金和美元当然是可以兑换的,这些捐助符合对具体国家的国际贸易份额和其整体支付能力所做的弹性预算,英美两国的捐助遥遥领先。



每个国家都发誓保持其货币相对其他国家的货币的关系稳定,只有1%的上下波动。如果一个国家的货币,例如,在进口太多、出口太少的压力下,开始贬值,其中央银行就把那种货币全都买下来以维持它对其他国家货币的价值。如果中央银行所拥有的其他国家可接受的货币储备往往微乎其微,不允许这样购置,那么该国就可以向国际货币基金组织申请黄金或美元或其他公认的货币以维持其货币价值。当该国家做到如此这般,就储存了相当数目的自己的货币作为保证金。所有这一切相当于,对要迅

[1] 布雷顿森林会议建立的制度不久就受到攻击,被称为资本帝国主义的工具。

速得到硬币贷款做出一种安排。一个国家可以这样从国际货币基金组织借贷的数额，取决于其定额——业已捐献的数额。应付款额与贷款数额和时间成正比，因此这促使国家结束导致原来需求的那种状况。现在就有时间采取整顿行动——高税收、低政府开支、高利率。如果国家小，不得不接受指导，那么在关于这样行动的理想程度方面，就会得到国际货币基金组织的指教，该组织的使命在于，为其建议的严肃性以及甚至具有的政治歧视色彩，而及时获得某种声誉。如果一个国家的支付平衡问题一直存在，那么就一时允许其货币对黄金和其他货币具有高达10%的贬值。像巴西那样，如果其货币受到国家特有的贬值，那么是可以容忍的。实际上，任何情况都没有发生。

这就是布雷顿森林体系。1946年在塞芬拿对组织进一步讨论后，国际货币基金组织于1947年3月1日在华盛顿开始营业。共产党国家最初打算入会，但又没有加入。

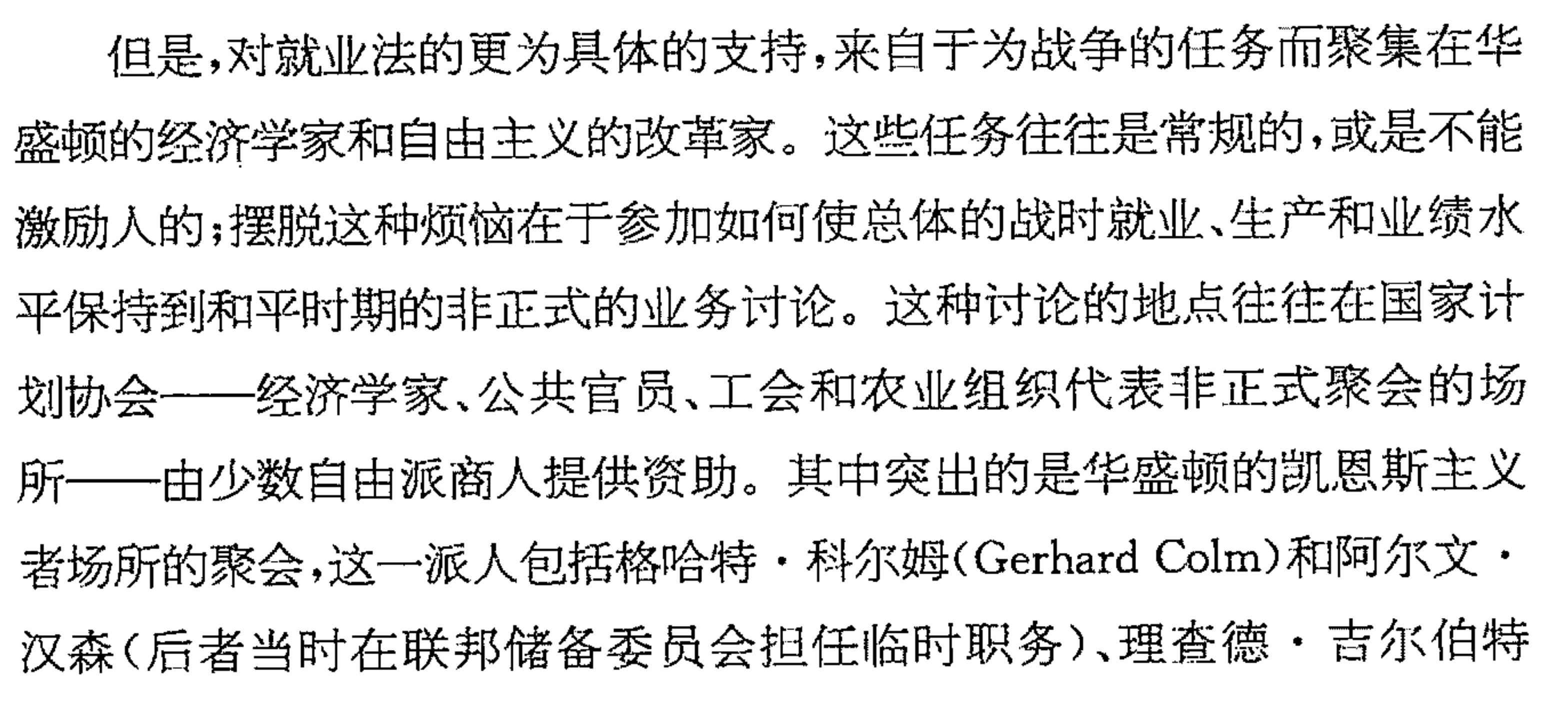
在国际货币基金组织存在的头几年中，是一种可爱的、学术上的新奇事物，与实际存在的问题没有什么关系。这是因为，如同两个年代后同样明显表明的那样，可以令人羡慕地处理小问题而不是大问题。由于战争的直接后果，受战争蹂躏的欧洲会员国有大量进口需求，出口能力却微不足道。结果产生的差别是巨大的。要使进口和出口达到某种平衡是需要时间的。凯恩斯主张用足够多的基金来处理这一差别。美国代表根据自己较丰富的政治知识做出回答说，国会绝不批准所要求的数目。美国的观点一时占了上风。但随后必须得筹集到这笔款项，国会得到请求并做出了反应。根据《1945年盎格鲁—美洲财经协议》，英国被提供了一笔37.5亿美元的特别贷款。后来根据马歇尔计划，又提供了比这数目大得多的贷款。

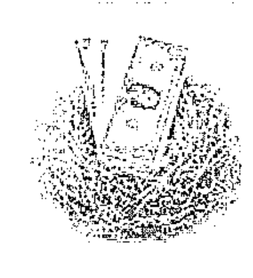
国际货币基金组织的财力比较小，美国提供了27.5亿美元，所有其他国家共提供了68亿美元，马歇尔计划的总拨款为125亿美元，因为在这些年中它基本上未起作用。

但到了20世纪50年代中期，欧洲经济已得到全面恢复，而且有了发展。出口和进口的关系又变得适度了。现在存在的微小差别，世界货币基金组织可以给弥补或帮助弥补。这样它逐渐从阴影中显现出来了。看来已找到了金本位的合适的取代物。眼下如同两次大战之前对待金本位一样，被视为理所当然的是这样的基本部署：主要工业国家的货币完全可以兑换，通过向国际货币基金组织借贷来偶尔进行重大调整，以克服偶尔的

困难。因此，如同 1914 年以前一样，现在黄金的作用虽然在一定程度上减小了，但是国际货币部署似乎已基本完成。

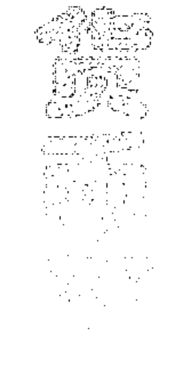
在这些年中赢得超级表演声誉的第二个成果，就是美国政府的一项纯属国内的计划；这就是《1946 年就业法》。结果是，专职的经济劝告和指导在联邦政府中被制度化了。这也缘于战时的讨论，一个源头就是经济开发委员会。这个组织把自由派商人和具有凯恩斯气质的经济学家联合起来，成立于战争年代。它是对战后会发生严重经济萧条担心的产物，这种担心会对资本主义的声誉及其使有关商人得到的收益都造成损害。这也是当时其他两个主要商业组织——美国商业协会和美国制造商联合会——应有的名气的结果，它们的名气来自于对经济政策的所有问题采取非常原则的否定态度，即使在一种积极态度本来是符合其会员利益的情况下，也是如此。经济开发委员会发表的第一篇重要报告是《就业与市场》[1]，那是在 1946 年，报告肯定了凯恩斯的论题，但未引用他的名字。该委员会的纲领是由一个多才多艺的伟人比尔兹利·拉姆尔制订的，目的是只有经济在充分就业水平或大约在此水平运转时，才要求联邦预算按所有著名规则来达到平衡。这就不可避免地推论出来，但并非直接提及，赤字财政成了处理失业的适当的政策。这在语意学中属于一个微妙的练习。这对当时的商业组织来说，是需要大量的勇气来表明观点的。[2] 但经济开发委员会很快不再犯规了。


但是，对就业法的更为具体的支持，来自于为战争的任务而聚集在华盛顿的经济学家和自由主义的改革家。这些任务往往是常规的，或是不能激励人的；摆脱这种烦恼在于参加如何使总体的战时就业、生产和业绩水平保持到和平时期的非正式的业务讨论。这种讨论的地点往往在国家计划协会——经济学家、公共官员、工会和农业组织代表非正式聚会的场所——由少数自由派商人提供资助。其中突出的是华盛顿的凯恩斯主义者场所的聚会，这一派人包括格哈特·科尔姆(Gerhard Colm)和阿尔文·汉森(后者当时在联邦储备委员会担任临时职务)、理查德·吉尔伯特



[1] The Committee for Economic Development, *Jobs and Markets* (New York: McGraw-Hill Book Co., 1946).

[2] 那些年中有消息传到经济开发委员会，说我在为《财富》杂志(*Fortune*)评述《就业与市场》(Jobsand Markets)，欢迎该书中凯恩斯的启迪。作者要求把提到凯恩斯的文字删减或删除。从更伟大事业的利益来看，这明显侵犯了新闻自由与真实，却得到了认可。



(Rickard Gilbert)和米尔顿·吉尔伯特(Milton Gilbert)(两者为表兄弟,他们坚信凯恩斯思想,对宣传福音有特殊的天赋)、瓦尔特·萨兰特(Walter Salant,凯恩斯给他写信谈自己的华盛顿信徒,令人羡慕)、罗伯特·内森(Robert Nathan,战时经济计划中的主力)、迈克尔·米汉(Michael Meehan,商业部的一位精力充沛、才能卓著的统计学家),以及其他人。

内森、米汉、米尔顿·吉尔伯特以及格哈特·科尔姆共同构成一股更大的势力,现在对推进凯恩斯思想起着决定性的作用,这就在于估价国民收入、国民生产总值以及它们的成分。这些指标虽然长期在研究中,但只有最近才由西蒙·库兹涅茨(Simon Kuznets)带到一个更为高级的完美而又合时宜的状态,库兹涅茨是宾夕法尼亚大学和国家经济研究局的(后来又是哈佛大学的)著名经济学家和统计学家(1971 年,他由于这项工作而获得诺贝尔奖)。罗伯特·内森和米尔顿·吉尔伯特曾是库兹涅茨的学生和同事。在内森的指导下,库兹涅茨的估算在战争岁月中得到重要应用,且地位突出;这些估算可以表明总产量增加多少,民用投资和消费将是多少,且因此有多少可用于军事目的。了解这些量值,对美国特别是英国战时计划比德国更为合理有很大关系,德国缺乏这方面的信息。随着和平的到来,显然同样的估算也可以表明,多大的产量和就业率是可行的,从由此而来的收入中可节余多少,必须投资多少才能抵消这种节余,且因此确保充分就业。这些估算就是:

……凯恩斯模式的实验副本,该模式是关于经济体系及其所表明的生产和就业短期变化的规律。这在 20 世纪 30 年代中期,的确是凯恩斯总论和早期库兹涅茨报告的共同体现,该报告是关于国民生产总值及其开支成分的,使得凯恩斯经济思想革命可以定量表达。[1]

讨论中很快就提出一项建议,要求对凯恩斯和库兹涅茨思想实行一种坚决立法支持。起初这种支持的确非常坚决,如最初所谓的《充分就业法》草案宣称,每个美国人都对就业有至高无上的、不可剥夺的权力。每年都要求政府具体确保公共和私人投资,抵消充分就业情况下的估算储蓄,就会确保这样的就业水平。在任何私人投资达不到所需总数的年度里,都要求联邦政府借入并花费弥补这一差额所必需的款项。起初立法对可能需

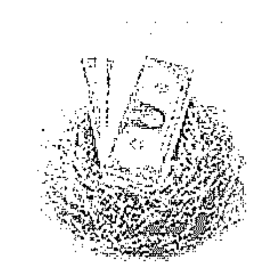
[1] Moses Abramovitz, "Nobel Prize for Economics: Kuznets and Economic Growth," *Science*, Vol. 174, No. 4008(October 29, 1971), p. 482.

要的投资总数具体规定为400亿美元左右。1945年，蒙大拿的詹姆斯·默里(Jame Murry)[1]在参议院上介绍了一个议案草案(400亿美元这一数字被删除了)，称之为S380号，得到了自由派参议员的广泛而共同的支持。

1945年，要反对充分就业已变得越来越困难了，虽然最后有许多议员奋起挑战。在参议院，以罗伯特·A. 塔夫脱(Robert A. Taft)为首的人所做出的不利反应相对来说也是温和的；其中许多努力涉及文字的修改，在议案的发起者看来这对运用赤字财政起到一种隐匿作用，而在议案的反对者看来起到一种抑制作用。参议院通过了议案，其宗旨在于实现充分就业、对投资做必要的预测，要求估算出由此而产生的开支，该议案在通过时做了大体的但非完全的改动。

国会当时如同自那时以来经常出现的情况一样，变得保守多了。议案提交到国会时，反对派已注意到威胁，就组织起来加以反对，根据美国制造商联合会和通用汽车公司经理唐纳德·布朗(Danaldson Brown)的指示，准备了一份关于立法的学术分析报告；报告认为，立法会加强政府控制，毁坏私人企业，过度增加联邦政府的权力，使联邦开支和经济刺激开支合法化，带来社会主义，这些都是不会起作用的，都是不切合实际的，许诺太多易成为笑柄。这份报告和类似材料在全国一起散发，对默里参议员在蒙大拿的选民予以特别的重视，在该州，报告被送到乡村的收信箱内，肯定成了一种困惑的源泉。[2]

由于这种反对势力的存在，S380号议案在委员会专门审议中受到同行的大刀阔斧的修改，随之受到因其柔弱而得到安抚的众议员的反对，被认为太自由化了，因此国会通过了此议案。大会委员会因充分就业的提法具有冒犯性而同意将其取缔。在可能涉及的关于限定、修饰和一般言辞回避等方面创下空前纪录的情况下，议案被宣布为美国政府的政策。



……利用一切实用手段……依靠工业、农业、劳工以及州和地方政府的帮助与合作，来协调和利用其所有的计划、职能和资源，按照为培养和促

[1] 出生在安大略省(Ontario)埃利湖(Erie)北岸埃尔吉县(Elgin)，这位自由派伊登(Eden)与作者是同乡。

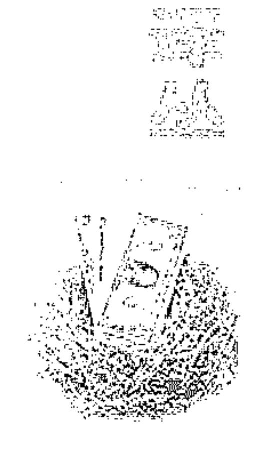
[2] Stephen Kemp Bailey, *Congress Makes a Law* (New York: Columbia University Press, 1950), pp. 137—138. 该书是一项案例研究，对《1946年就业法》的起源、删改和通过做了极为完备明了的分析。与之相反的分析由纽约大学朱尔斯·巴克曼(Jules Backman)教授做出，当时认为他对这样的任务会得心应手的。

进自由竞争企业和一般福利而设计的方式，旨在创造和维持一种环境，在这种环境中，可以给有能力、有意愿找工作的人提供有益的就业机会，促进最大就业率、最高生产量和最大购买力的提高。

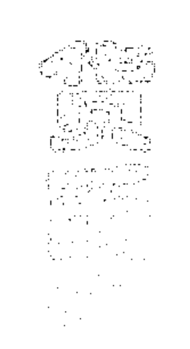
要实现这些表述鲜明的目的，就不会有凯恩斯储蓄和投资预算，不管是公家的还是私人的。毋庸置疑，也不会对由此产生的一种开支承担义务。在每期会议开始时，就把一份报告递交给国会两院的一个特别联合委员会，该委员会将审查经济形势，专门提出可能必要的行动计划来培养和促进自由竞争企业，为有能力、有意愿寻找工作的人提供最广泛的就业机会，如同按上述声明所要求的那样。看来，保守派对凯恩斯反攻的胜利相当彻底，凯恩斯与亨利·华莱士(Henry Wallace)、斯图尔特·蔡斯和威廉·贝弗里奇(William Beveridge)在辩论中被赋予的鲜明特征是，在将被铲除的魔鬼之列。

这也是一场付出沉重代价的胜利。国会中的保守派部分是为了减少总统的财政权力，部分是为了用机构取代要义，在议案中加入一项条款以成立一个特别经济事务顾问团体——经济顾问委员会。这被自由派接受了。起初看来，这个委员会是如此不重要，以致杜鲁门总统过了好几个月才着手任命其三位委员。任命后，他挑选埃德温·G. 诺斯(Edwin G. Nourse)为委员会主席，诺斯是一位值得尊敬的学者，他对凯恩斯思想的献身精神可以忽略不计并非令人惊奇，因为他对此从未下过一点儿功夫。但是副主席是利昂·凯泽林(Leon Keyserling)，他为就业法的起草和通过做出了贡献。凯泽林满怀激情致力于目标的实现，他精力格外充沛，对华盛顿福音传播有着极丰富的经验。1949 年 11 月，他当上了代理主席，翌年成为主席。写进基本法的保守条文并没有束缚住他的手脚，他坚决使新委员会致力于原来的就业目标。他与 10 年后成为肯尼迪领导下的沃尔特·赫勒(Walter Heller)主席一起，证明宣传决不是总统和一般人的无足轻重的权力工具。虽然关于他认为自己在新组织和政策中起一种开拓作用，现在未引起真正的争议，但在过去很长时间内也未得到承认。他因为是律师而受到了严重的是非障碍的折磨。到第二次世界大战结束，职业经济学家在美国正在成为一种力量。艰难在于，他们最初的权力要由一个未被此专业录取的人表达出来。凯泽林常常提到这种专业忧伤的源泉，他自己从不敷衍了事。自从凯泽林以来，所有委员会委员都是堂堂正正的经济学专业科班出身的人。

在《1946年就业法》通过和经济顾问委员会成立后的20年中，每年1月[1]都发表《总统经济报告》(*Economic Report of the President*)；这是有关对近来经济形势和前景的业务水平客观的陈述。报告并非没有缺点；政府回顾其工作时很少能从中找出不足之处。从来不估计制定的政策所带来的结果，也不会找出方向性的问题。总统身边的人直接关心的是生产和就业，他们的关心会对开支、税收、联邦储备政策、国际贸易政策，甚至农业政策产生进一步的影响，他们的影响举足轻重。参加S380议案首次起草的人，要求国家预算明确规定收入为多少，投资或开支为多少，政府雇用有能力、有意愿且正在寻找工作的人所需开支为多少，并且从以后的历史来看，他们的要求是否会更多，这是值得怀疑的。



〔1〕 偶尔在2月，在初期，每年不止一份报告。



第十九章　鼎盛时期的新经济学

在第二次世界大战后的美国，人们认为，提起凯恩斯，往往比提起威胁性相对较小的马克思，更能引起否则就会保持沉默的保守势力的反感情绪，更能排除否则就会出现的温和派的默许。虽然凯恩斯的成果得到了承认，但他的名字本身就是一面红旗。

哈佛大学的西摩·哈里斯是所有凯恩斯主义传播者中的最勤奋者，也是最得力者之一，1947 年，他编辑了一系列有影响的论凯恩斯思想的论文。(该系列始于 1946 年 4 月 22 日伦敦《泰晤士报》*Times*[London]上发表的庄严讣告："伟大的经济学家凯恩斯勋爵因心脏病发作，于昨天在苏塞克斯郡(Sussex)菲尔乡(Firle)的梯尔顿村(Titon)逝世。他的逝世使国家失去了一位伟大的英国人。他是一位天才……")哈里斯把他的论文集取名为《新经济学》[1]，在随后的年度里，这个名称成了公认的凯恩斯思想的代名词。[2]随着肯尼迪执掌权力，美国对新经济学的信仰得以公开承认。在肯尼迪和早期的约翰逊时代，经济总产值稳步上升，由此而来的就业比劳动力增长迅速；结果失业稳步下降。通过适当的直接努力，保持了物价的稳定。这就是新经济学。看来一切正常。

〔1〕 *The New Economics: Keynes' Influence on Theory and Public Policy*, Seymour E. Harris, ed. (New York: Alfred E. Knopf, 1947).

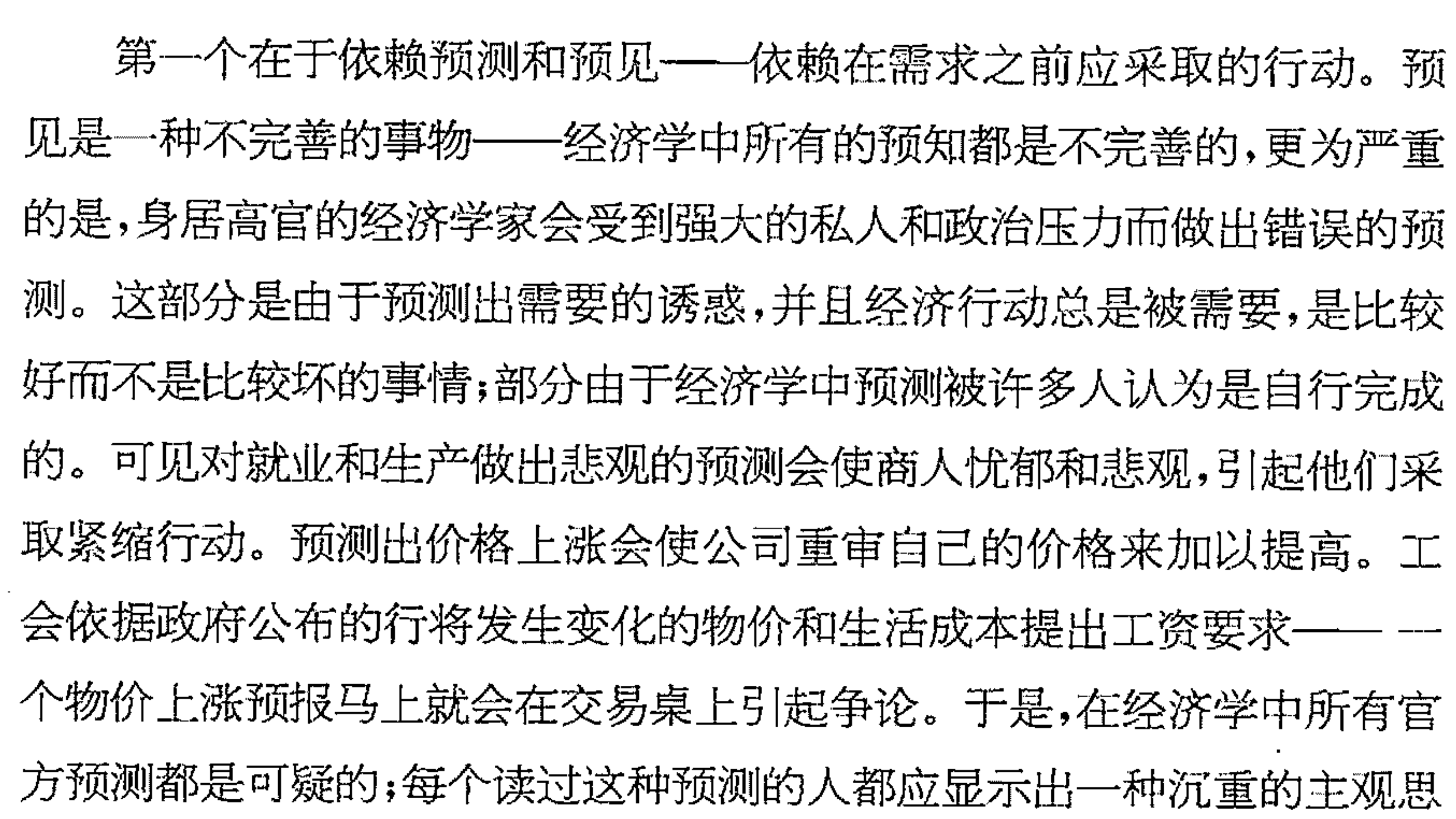
〔2〕 James Tobin in *The New Economics One Decade Older* (Princeton: Princeton University Press, 1974)。作者认为，这种流行的提法不是由于哈利斯的书，而是在 1962 年华盛顿记者的独创。

那些为过多疑虑所缠绕的负责人也没有不正常。在1968年初，随着战后繁荣时期进入其第20个年头，总统的经济学家回想着近来的记录，激动不已。他们的观察认为，在过去“成就辉煌的年代”里，“财政和货币政策得到积极而自觉地执行以促进繁荣，这决非一种巧合……”他们补充道，“联邦经济政策再不用等待衰退或严重通货膨胀之后再采取措施。”[1]随之就出现了对谨慎做出的小小让步，但很快便收回了：

财政政策和货币政策在过去几年中没有得到完好的执行，也没有得到完好的协调。但是我们的政策一直得到连续而协调的审视，我们的行动连续处于正确的方向，如果说并不总是处于完美的时机，或在程度上恰到火候。[2]

悲乎！这几乎是自我祝贺的最后时刻，不管是多么值得。若对历史有较清醒的观念，就会对此发生警告。1928年12月，卡尔文·柯立芝(Calvin Coolidge)就合众国的形势最后一次致函国会。他说：“美国国会从来都未因为审视合众国的形势而聚会过，从未见过比目前出现的更令人喜悦的前景，在国内存在着平静和知足……以及多年繁荣的最高纪录。”[3]翌年发生了洪水般的大泛滥。

这些年中，在新经济学的吉祥的后面，实际上隐藏着四个严重的缺陷。有的当时即可见端倪；现在从事后认识来看总会有所帮助，所有缺陷都清楚得令人惊叹。



第一个在于依赖预测和预见——依赖在需求之前应采取的行动。预见是一种不完善的事物——经济学中所有的预知都是不完善的，更为严重的是，身居高官的经济学家会受到强大的私人和政治压力而做出错误的预测。这部分是由于预测出需要的诱惑，并且经济行动总是被需要，是比较好而不是比较坏的事情；部分由于经济学中预测被许多人认为是自行完成的。可见对就业和生产做出悲观的预测会使商人忧郁和悲观，引起他们采取紧缩行动。预测出价格上涨会使公司重审自己的价格来加以提高。工会依据政府公布的行将发生变化的物价和生活成本提出工资要求——一个物价上涨预报马上就会在交易桌上引起争论。于是，在经济学中所有官方预测都是可疑的；每个读过这种预测的人都应显示出一种沉重的主观思



[1] *Economic Report of the President*, 1968, p. 7.

[2] *Economic Report of the President*, 1968, p. 7.

[3] John Kenneth Galbraith, *The Great Crash*, 1929, 3rd ed. (Boston: Houghton Mifflin Co.;, 1972), p. 6.

想成分。在 20 世纪 60 年代中期到 70 年代中期这 10 年中，经济政策广泛受到严重地屈从于愿望的预测的引导。

此外，官方的经济预测不能与其他更高级的公众期望相悖。在 1967 年和 1968 年经济成功的最后年度中，经济受到为越战开支的压力越来越大。按所有官方的说法，这场战争不久就会结束；灯光在现在不朽的隧道尽头照得更为明亮。政府的经济学家不管对战争可能继续并将付出更多代价的信念有多强，都不能将此作为公开估算的基础。他们不能公开预测战争开支将增加，通货膨胀压力会加剧。官方对战争结束的预期尽管是错误的或是空想的，但还是占据统治地位。

其他三个缺陷是明确又具体的，都起到限制甚至否定政府有效处理通货膨胀的能力的作用。

这三个缺陷中的第一个，存在于处理现在所熟悉的市场权力问题的机制之中。在第二次世界大战结束后的岁月里，工会的权力和自信稳步上升。大公司的市场权力没有增加——如同一些保守的经济学家苦心要证明的那样——这是因为如他们的统计数据所表明的那样，这种权力长期以来是非常大的。但是，除了有深受启发的典型竞争市场的捍卫者以外，所有人都认为这种权力确实增加了。因此，现在由于接近满负荷作业，所以有可能在工业集中的广泛领域中提高价格。工会对这种价格做出反应就可能赢得更高的工资，公司有可能玩弄手段，让他人付出由此而产生的较高工资的代价。因此，这就是熟知的螺旋运动。在战时，这种螺旋运动不能被总体的财政政策所抑制，除非为生产付出代价远远超出承受能力，在和平时期不能得到抑制，除非让失业超出承受能力。肯尼迪在执政期间似乎已找到了答案，但是这种答案在机制和基本思想上都十分薄弱。要全面认识这一弱点，有必要回顾一下这些美好岁月的较早时期。

1950 年夏，朝鲜战争爆发，使经济要把高产与稳定相结合的能力受到一次严峻的考验。价格在随后的月份里迅速上升，部分是由于对刚提到的市场权力做出反应，部分是由于对战时短缺记忆犹新的人抢购商品的风潮。1950 年 6 月，批发价格指数为 80，翌年 1 月为 89(1967 年＝100)。[1]

---

[1] 计算基于：*Economic Report of the President*, 1952, p. 189, and *Economic Report of the President*, 1974, p. 305.

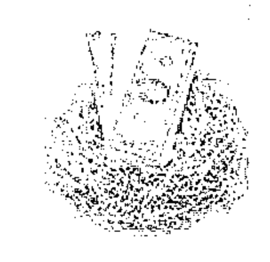
就杜鲁门政府最初的抵制而言，国会随之通过了立法来确保对工资和价格的控制。在迈克尔·迪萨尔(Michael Disalle)和加德纳·阿克利(Gardner Ackley)的坚定的领导下成立了物价稳定署，后者是第二次世界大战期间价格控制方面的老手。此外，还成立了一个全面的管理与实施的组织。

很少有一种经济行动会产生比这更直接、更有效的结果。价格上升，运动即刻被彻底制止住了。价格有可能最终会变平稳，因为人们发现朝鲜战争就其影响来看是一件小事——决不是第二次世界大战的重演。但是，到了采取行动时，工资和价格的螺旋运行已蓬勃发展起来了。这要是没有控制的话就会继续下去，且可能会加速。

直接行动对控制螺旋运动是必要的，这被再一次证明了。但是，经验并非再一次起作用。朝鲜战争控制的短期成功得到了承认，但那是又一次战争。战时经验又被打入特殊行列的冷宫。没人会认为这场小规模边远战争引起了许多爱国激情，允许有在和平时期不可能有的行动。但没人会想象到，这与和平时期的经验是契合的。

朝鲜战争时的控制在 1953 年取消了，此后的工业价格和工资又开始缓慢上升。在当时看来，这相当麻烦，足以使艾森豪威尔(Eisenhower)政府——先在 50 年代中期，随后在该年代末期——增加利率，限制货币增长，寻求预算限制。1954 年，预算赤字刚好不足 600 亿美元，2 年后变成了大约同样数目的盈余。1958 年，赤字又增长到 102 亿美元；这个赤字翌年被降至 12 亿美元，1960 年变成 35 亿盈余。[1]

农业产品价格在这个限制时期陡然下跌，由于不受公司市场权力和工会工资要求压力的限制，因而做出了旨在让价格做出的反应。但工业价格稳步上升，直到 1960 年。此时处于 95.3(1967 年＝100)的工业价格指数比朝鲜战争期间控制取消时整整高出 10 个点。1960 年和 1961 年，货币和财政限制的确基本上结束了工业价格的上涨。但是，现在知道，更大更痛苦的教训是必要的失业率——在 1960 年平均为劳动力的 6.7%。[2] 用失业来控制物价所带来的一个并非偶然的政治结果，就是 1960 年约翰·F. 肯尼迪(John F. Kennedy)当选。他的选票占的优势是如此之少，以致不可以认为，若没有这么多理所应当引起的困苦，他就会成功。共和党人，包括



〔1〕 这些是国民收入账户中的赤字和盈余。*Economic Report of the President, 1974*, p. 328.

〔2〕 *Economic Report of the President, 1974*, pp. 279, 305.

尼克松先生，把他们的失败归咎于为控制工业价格中的通货膨胀所采取的措施。

新政府并没有忘记选举的教训。在20世纪50年代，艾森豪威尔总统和他的一班人马向工会和公司发出无数次请求，要求为了更高的爱国热情和更大的价格稳定的利益，来减缓它们对工资和价格的要求。如同以前一样，并且在随后20年中非常明显，公司和工会权力对通货膨胀所起的决定性作用被认识到了。随后，请求让位给了对直接干预的需求。对这种需求做出如此让步之后，往往又认为更强有力的干预不符合自由市场体系。

新的民主党政府在一定程度上承认了对干预的需求。马上便开始对某种机制的探索以认识工资价格螺旋运动。经济顾问委员会在关于新政府的头一年度工作报告中明确阐述了这个问题："重要的经济部门有庞大的公司或组织有素的雇员，或两者兼而有之。在这些部门中，个体方面对工资谈判和价格决策的条件可以行使很大的自主权。"[1]

相应的行动仍取决于自愿服从，除非由于可能得到官方压力或非直接制裁的帮助。对制定工资和价格的正式限制或路标被确立了。据此就可以要求工会对提高工资的要求基本上符合年生产率提高的数目，当时估计每年大约为3%。生产率的提高使每人每小时产量的提高足以用来提高工资，结果平均来看，成本并没有提高。成本稳定就可以要求公司保持价格稳定。

1962年春，这种政策遇到了戏剧性的考验——并且被公之于众。亚瑟·戈德堡(Arthur Goldberg)是劳工部部长，此前担任过美国钢铁工人联合会总顾问，那一年初，他就一项工资协议与钢铁企业谈判，该协议大体上符合路标。美国钢铁公司的一种天赋在于气壮如牛般地固执己见，这长期以来就是公司公共关系部门的传统，美国钢铁公司当时满不在乎地宣布每吨价格提高6美元。随之向公众宣布，美国钢铁公司总裁拜访总统以向他宣布此事。其他公司做好了跟着美国钢铁公司走的准备，也刻不容缓地做了宣布。肯尼迪总统被激怒，他猛烈抨击了商人的品格和身世。这被与联邦贸易委员会的反托拉斯法中的行动威胁联系在一起，涉及政府对钢铁的购置，引起公众的愤怒以及新闻界和国会的反对，因此钢铁公司不得不重

[1] *Economic Report of the President*, 1962, p. 185.

新加以考虑。有一两家比其余的敏感，决定不来凑这个热闹。余者（包括美国钢铁公司在内）都被迫取消了所宣布的上涨价格。暂时可称之为工资和价格控制中的自愿原理，因而得以保全。随后的4年是一个就业和生产稳步上升的时期，价格几乎是稳定的。经济政策的总设计师沃尔特·赫勒(Walter Heller)在对这种经验做一个有限估价时认为："……从对商业和劳动力个人表示的看法和公众发出的痛苦呼吁以及对工资和成本趋势所做的认真比较性研究来判断，路标在60年代的迅速发展时期，对工资价格所做的一些调和理应享有功劳。"[1]

这决不会持久。从1966年起，越战开支大幅度增加。为一场不得人心的战争增税，这无异于给自然抵制增税的情绪火上加油。最终直到1968年才对一项用于战争开支的附加税进行投票表决。与此同时，正在扩大的需求给价格和生活费用带来了压力。随着价格和生活费用的提高，要求增加工资的压力也在加大。价格稳定毕竟是讨价还价的一部分。同时，政府的道德权威，由于现在不得不为一场广为受到抵制的战争而补充支持，也受到了严重的削弱。因此，随着对路标需求的增加，其效力减少。1966年与新泽西建筑行业达成的一项协议大大超过了路标允许的额度，如同后来与航空公司机械师达成一项协议一样。不久，对价格和工资的限制就不起作用了。尼克松政府的经济学家于1969年1月就职，明确表示反对任何这样的市场干预，将其视为一个有高度性原则的问题。

在他们看来，原则尽管与实际情况相矛盾，但也是重要的。对保守的经济思想来讲，没有什么比市场宽松的优越性更为重要了。市场既不宽松也没有优越性，如果一定要用政府干预来防止通货膨胀，且因此来改善其运行状况的话。但是，按路标指引的路线和相关的价格限制条件而采取的行动，也未完全得到自由派经济学家的传统共识。这也不无道理。凯恩斯体系丝毫未涉及市场，且因而未涉及教科书和教师所讲述的公认的微观经济思想。在对需求做出必要的管理后，供给和需求在比从前更高的生产水平上达到平衡。需求和供给达到平衡的机制、已确定的价格和分布在使用中的资源仍没有改变。路标承认，工资和价格要服从公司和工会的控制。



[1] Walter W. Heller, *New Dimensions of Political Economy* (Cambridge: Harvard University Press, 1966), p. 46.

但是两者反映的不是市场平衡，而是公司和工会的权力。这样的权力在公认的经济学中没有一席之地。这也就是许多自由派经济学家诚心想回避的问题，有些仍在回避。

经济顾问委员会中的自由派成员在其任职期间，无法回避工会对工资和公司对价格的确实令人不快的作用，以及两者之间的相互作用。但是，一旦回到大学、近郊和给青年人授课时，他们就可以放弃这种混乱的、有争议的、非科学的成见。在他们的论著和讲授中，价格再次从公司的控制中恢复过来，工会又被带回到市场。根据货币和财政政策所做的经过深思熟虑的调整，再次确保了就业，且防止了通货膨胀。

因此，这就是缺陷。美好岁月的经验表明，经济权力——公司和工会的权力——可以使高就业率与稳定价格结合起来的努力付诸东流。因此，在实践中，干预是至关重要的。但是实践从未成为原则的一部分，而原则仍然是非常有影响力的。有一种令人乐观的神话认为，在像经济政策一样对公民有切身利益的问题上，公民起决定性作用。也许从长远观点来看是这样的，公民有一种自豪的权力最终把失败者从公共办公室驱逐出去。但是，在失败暴露出来或驱逐成为可能之前的临时阶段，经济政策就像心脏手术一样，掌握在专家的手中。因此，经济学家相信或希望相信的事物——他们所依赖的原则——不是枝节问题，而是起决定性作用的。

下一个缺陷就是凯恩斯体系具有的致命的无弹性。随着这个体系在这些年中的发展，开支不再受到削减。税收仍按应征税收的增减而自行调节。但除了在战争的极端情况下，税收不再受增加的立法所左右。如果开支可以增加但不能减少，而税收可以减少但不能增加，那么财政政策显然就成了一条只朝一个方向通行的街道。它对抑制通货收缩和萧条有绝妙的作用，但对抑制通货膨胀却很不灵验。

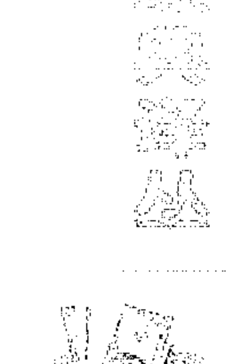
凯恩斯体系一向比其倡导者所想象的还要僵化。如前所述，在 20 世纪 30 年代，财政政策被认为是通过公共开支来起作用的。公共开支将增加以补偿私人开支或投资不足，当私人开支或投资充足时就减少，与税收无关。由于正在扩大的生产和就业可以把人们从救济名册和就业工程中除去，减缓诸如农民对联邦预算的要求，因此随着生产和就业扩大，有一定的可能性来减少开支。在 1938～1937 年间，联邦开支由 85 亿美元减少至 72 亿美元，也就是减少了 15％还多—— 一

次巨大的、当时显然不明智的缩减。[1] 但是，仍没有人认为，可以轻易减少公共开支。

在战后年度里，开支变得更加僵化。在大萧条期间，公共开支为了经济和社会目标——扩大生产和就业——而提高失业者的收入。这就是公共开支的目的，因而观点保守、思想僵化的人们就带着不安或惊恐的目光来看公共开支。总有一批强大的选民支持削减公共开支。

在第二次世界大战之后，公共开支有了大幅度增长——1954 年比 15 年前约大 8 倍。但是，现在有很大一部分是军事开支，这种开支显然是大方的，因为得到了一伙有权力的军事官僚及其供给工业的支持。这样的开支再也不用来支持收入、生产和就业，不管这些附带的报偿多么令人愉快。它用来遏制共产主义、维护国家安全、保护自由、武装自由世界——这些都是保守分子热情拥护的目的。因此，开支不再受根据经济需求所做的调整的约束。如人们常说的，你不能干扰国家安全。

这意味着调整只有在税收中进行。战后岁月与萧条岁月相比，有着较大的内在灵活性。公共开支的大量增长大体上是与从公司和个人所得税中来的收益相称的。我们已看到了这种税收的良性趋势。随着生产、收入和就业在扩大，个人收入和公司利润都在增长。迄今为止免税的人随后都交税；交纳较低的附加税的人被提升至交纳较高附加税的档次。公司利润超比例增长，因为公司税额超比例增长。因此，税收增长的幅度大于生产和收入增长的幅度。当生产、收入和就业下降时，这些作用就逆转过来。税收量越多，这些稳定作用就越大。对富裕阶层所做出的税收让步明显损害了这种良性过程的运转。但是，在那 20 个好年头中，许多这样的好处，特别是被雅称为按劳动所得征收的 50%最大税率，尚未得以实施。各种不同的偷税漏税现象尚未得到充分追究。这些年中，所得税具有的自动性的稳定作用相当强大。



实际上是太强大了。到了 20 世纪 60 年代初期，新经济学中的传统智慧认为，在充分就业的情况下，联邦政府提出的税收从开支角度来讲是太大了。结果就给生产、收入、就业带来一种“财政拖累”。为了减少这种拖累，据认为有必要进行一场横向的减税。现在公然进行的诡辩允

[1] 《1965 度年总统经济报告》(*Economic Report of the President*, 1965)，第 262 页。日历年开支记录在国民收入账户之中。

许这样的行动；税收减少，赤字增加，唯一心存的目的在于增加预算赤字，且因而改善经济运转。1964 年，这种削减达到 140 亿美元税收，是经过立法确定的。这是“最公开、最富戏剧性地表达了对待经济政策的新态度”。[1]

但是，如果需求过量，开始推动价格上涨，那么这种行动就暗示需要将其逆转过来。正如后来的历史发展所充分证明的那样，这要困难得多。其中不仅仅涉及通常政治上的对提高税收的反对。在价格上涨的时候提高税收，除了最开明的公民外，在所有的人看来是一种特别无理的行动。由于价格上涨，买货要支付更多；现在政府又用高税收来给这种伤害添加凌辱。没有什么经济行动看来比这更为别扭的了。

加强这种基本障碍的是执行政策的策略——用增加税收来抵制通货膨胀。必须利用的就是收入和公司的纳税；如果税收采取任何公平方式，就会对富裕阶层有严重影响。

在过去，李嘉图说过，有钱人之所以显要，就在于他们反对通货膨胀。但是，当控制通货膨胀的措施对富人的收入产生特别影响时，这种反对气势就大大低落下来。也许对所涉及的人来讲，通货膨胀是更加有利可图的。无论如何，把税收当作一种抵制通货膨胀的工具，会大大挫伤富人反对通货膨胀的热忱。

如果税收在没有战争的不可抗拒的压力下不能增加，公共开支没有任何理由大幅度增长，那凯恩斯政策就不能用来限制需求，它可以提高购买力，但不能使其收缩。

在那 20 个好年头中，没有找到可靠的方法来处理工资—价格的螺旋运动——把直接的市场权力当作通货膨胀的原因来处理。况且财政政策也变得不适宜处理通货膨胀。目标是存在的，实现目标的工具无能为力，令人沮丧。

有一个例外，那就是货币政策。在其他手段失去效力时，没有什么能比对这种政策的信念再增加更多的不幸了。

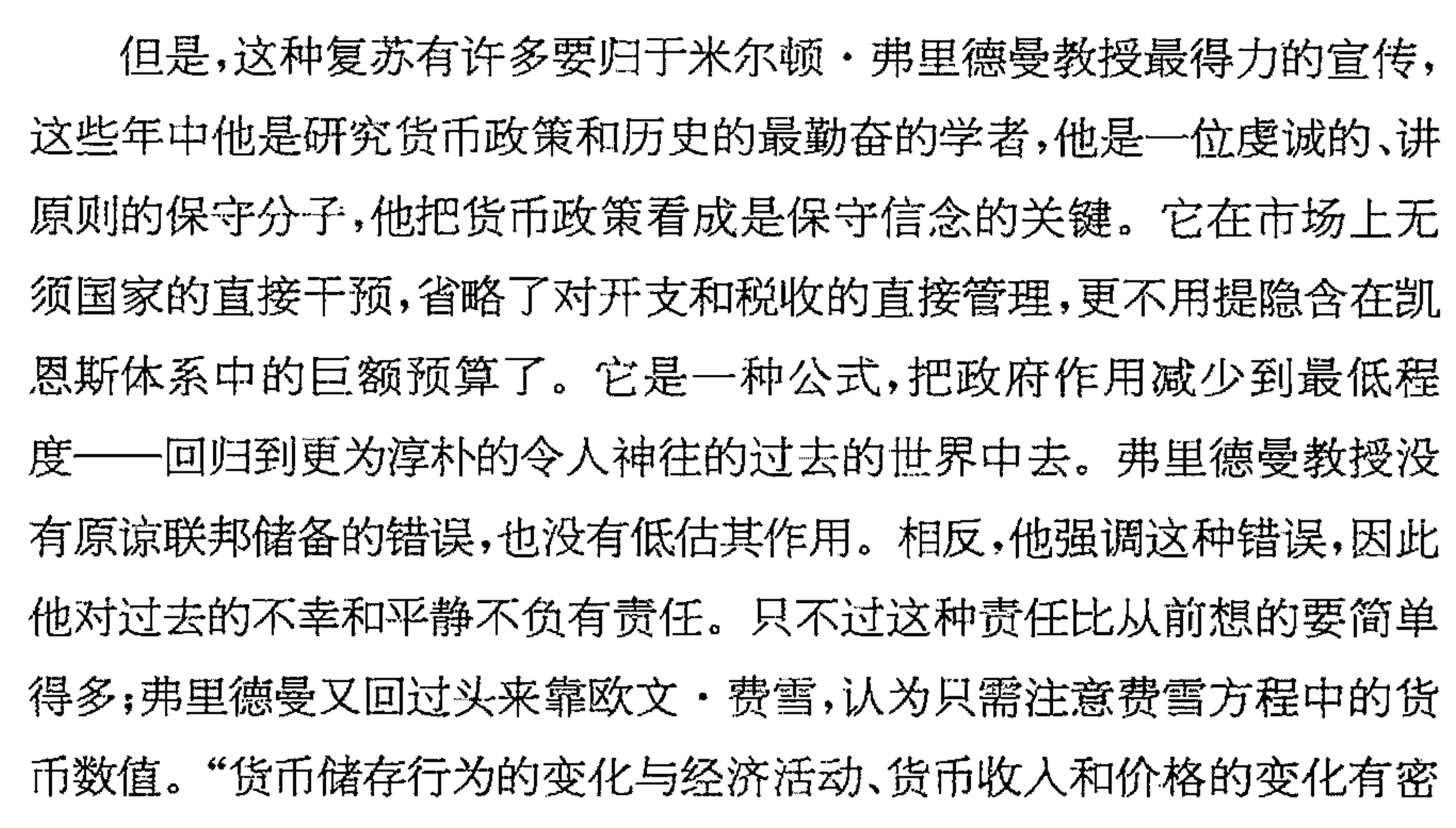
最后一个缺陷在于这些年中对货币政策信念的复苏。从这一工具的历史来看，它令人吃惊，如同它有损害作用一样。在好年头中，对货币政策的真正运用实际上是谨慎的，况且它仍然没有起鼓舞作用。适当限制性的

[1] Heller, pp. 71—72.

公开市场业务与联邦储备的银行借贷利率提高结合在一起，被普遍认为已在50年代中期使发展停了下来，况且它们未能阻止工业价格的上涨。随后，在该年代结束时，这两者又与一种限制性的财政政策一起，终止了价格上涨——却是以生产下降和失业上升为代价的，这种代价带来的结果之一就是有助于肯尼迪当选。

可是，对货币政策的幕后信念在增长。这部分是对早期失败逐渐淡忘的结果；部分是人们通常报有的希望，拯救可能会不知不觉出现在专家面前的魔术、妖术或巫术之中；部分是大体上反映了中央银行家且特别反映了联邦储备系统的永不可落的威望——再不会令本书读者做出吃惊反应的事物。

在小小的经济学世界里，货币政策的失败虽然得到了充分的承认，却继续反映着不是基本错误而是有趣的偏离正题。教科书和教学仍用精密的语言详细讲述再贴现率、债券、期票和汇票的购买以及销售中的运动会如何增减货币供给，且因此刺激或抑制经济。对货币供给中的运动的探讨变得特别时髦，虽然有关货币积累的内容得到越来越多的不同程度的怀疑（马上要提到）。所有这一切中最佳的就是，货币政策不受公共程序中所发生的任何不便之处的干扰。货币政策"……享有财政政策没有的一定程度的灵活性：管理委员会的决定不受国会行动特有的那种繁琐程序的束缚，也不受财政政策通过立法与应用之间的时间差的限制"。[1]



但是，这种复苏有许多要归于米尔顿·弗里德曼教授最得力的宣传，这些年中他是研究货币政策和历史的最勤奋的学者，他是一位虔诚的、讲原则的保守分子，他把货币政策看成是保守信念的关键。它在市场上无须国家的直接干预，省略了对开支和税收的直接管理，更不用提隐含在凯恩斯体系中的巨额预算了。它是一种公式，把政府作用减少到最低程度——回归到更为淳朴的令人神往的过去的世界中去。弗里德曼教授没有原谅联邦储备的错误，也没有低估其作用。相反，他强调这种错误，因此他对过去的不幸和平静不负有责任。只不过这种责任比从前想的要简单得多；弗里德曼又回过头来靠欧文·费雪，认为只需注意费雪方程中的货币数值。"货币储存行为的变化与经济活动、货币收入和价格的变化有密



[1] Campbell R. McConnell, *Economics*, 4th ed. (New York: McGraw-Hill Book Co., 1969), p. 332. 这是两三本使用最广泛的经济学教科书之一。



切联系……货币变化往往有独立的来源；并不仅仅是对经济活动变化的反应。”[1][2]货币供给现在是指货币积累，一向是由（在银行外）流通货币和可用支票提取的银行储备组成的。通过后来的补充和受到继续争论的限制，还包括活期存款，因为这种存款也很容易用来作为开支，而且活期和支票储蓄之间的差别越来越不明显。如果这些积累得到控制，可以从定量方面根据经济活动的增加而有一个稳定适度的量的增加，那么就完成了经济管理的任务。别的再没什么了。对于这个简单任务来讲，联邦储备这个复杂的决策机构实在没有必要，在各种不同的半正式场合中，弗里德曼教授主张废除联邦储备体系，确切地说，所需要的是一套严格的规章制度和加以遵守的坚定决心。对于在复杂世界中寻找快活的任何人来讲，没有什么比这更快活了。弗里德曼教授的主张的提出并非偶然，而是得到了大量证据的支持，这些证据是根据需要来罗列的，以服务于作者的目的。（特别应该把货币流通速度中的实质性变化解释清楚。此外，还存在刚刚提到的严重而未解决的问题，那就是，什么该算作货币。）在未来的年度中，弗里德曼教授这个简单得令人瞠目的解决方案，实际上是不会被尝试的，却强有力地支撑着人们怀抱一切问题都可以通过货币管理的魔术得到解决的希望。悲乎！

因此，凯恩斯经济学的缺陷，用形象的比喻就是，把在 20 世纪 60 年代末和 70 年代初的小火苗变成熊熊燃烧的大火。尼克松的经济学家的天赋就体现在，他们现在要为之提供风。

---

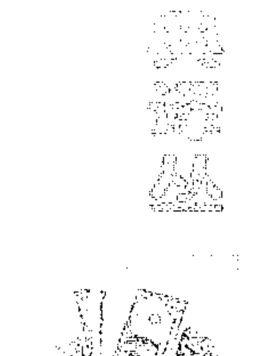
[1] Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States*, 1867－1960. 该项研究由美国国家经济研究局（the National Bureau of economic Research）做出（Princeton: Princeton University Press, 1963, p. 676）。

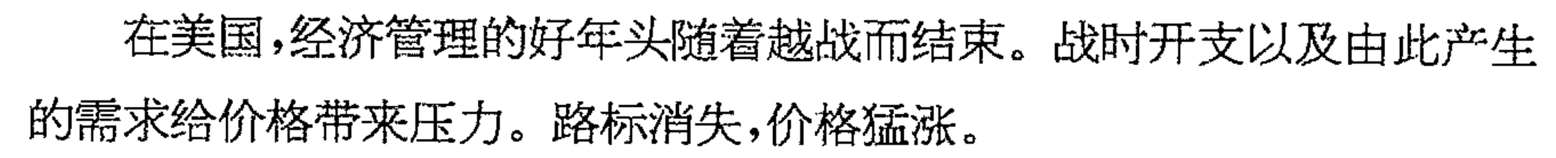
[2] 对货币专家的观点所做的更为全面的总结——我想目前可得到的最好的总结在：Tobin pp. 58－59. 这个总结证明了一段完整的稍加改动的引语：我认为货币主义包括下面内容：(a)过去货币储存增长率是主要的决定因素——实际上确实为名义（流通的美元）国民生产总值增长的唯一有系统的、非随机的决定因素。(b)一种推论：财政政策并不十分影响国民生产总值，虽然这种政策可能改变其成分，影响利率。(c)另一种推论：货币政策、财政政策和事件对名义国民生产总值的总影响是为了实际目的，这些目的是在一个单变量——货币储存运动中总结出来的。因此，货币政策只应受这个变量的指引，排除了利率、信贷流动、自由储备以及其他指标。(d)名义利率要适应通货膨胀的期望，因此与实际通货膨胀有一个落差。膨胀货币政策的直接市场作用可能会降低利率，但是当把为由此而产生的通货膨胀而给的酬金加入利率时，很快就发生逆转。(e)中央银行能够而且应该使货币储备按一个稳定速率增长，这一速率等于潜在国民生产总值的增长率加上通货膨胀定标速率。(f)失业与通货膨胀之间不存在永久的平衡关系，却存在一种非常独特的必然失业率，允许结构变化以及寻找工作。政府政策若一贯寻求低于自然的失业率，就会造成空前加速的通货膨胀；如果一贯寻求高于自然的失业率，就会造成空前加速的通货紧缩。如果遵循适当的、稳定增长的货币政策，经济就会形成其自然的失业率。由于用任何通货膨胀率都可以获得这种平衡，那么通货膨胀定标很可能是零。

第二十章　货币的归宿

审慎的历史学家的作品一般都收笔在距目前有相当大的时间跨度之处，然后坐下来与其他人一同观察当今的变迁。这是名正言顺的：历史不能写得过早，一定要高屋建瓴。这种审慎的态度在战术上的优势就更大了。关于目前的事件，人们往往是被告知的。他们会对历史学家的解释，甚至可能对所罗列的事实，提出质疑。因此，他就失去了专业的优势。所以，徜徉过去可以怡然自得。

本书的论述实在不容许这样审慎的解释，它力图论述过去的明智和愚蠢，力图以此来说明当今。因此，在这最后一章，也无法体面地回避当今以及被一种趋势困扰的世界的困惑，这种趋势，在自吕底亚国王以来的2 500年中经常存在，就是钱变得糟糕，或钱的管理使许多其他事情包括生产和就业变得糟糕。但也有缓和的情况。近来发生的许多情况并没有出现激烈的争执，且许多都被最近和遥远过去的事件所预告了。必须得做的事也被预告了——但就此来讲，存在更多的分歧。





在美国，经济管理的好年头随着越战而结束。战时开支以及由此产生的需求给价格带来压力。路标消失，价格猛涨。

战争开支和相关的赤字被认为是特别重要的原因。实际上这两者很快就被中和了。1967 年的日历上，联邦政府在国家收入账户上的赤字是 124 亿美元。随后所得税由于附加税的追加而增加；作为一种重要的但不是唯一的结果，赤字翌年下降，只有 65 亿美元的小数目。1969 年有 81 亿

美元盈余。[1] 随着附加税的取消及其税收的减少，赤字又有回升。

刚才提到的事件的顺序是重要的；尼克松政府的经济学家，在后来的年度中，把越来越严重的通货膨胀归于他们所继承的财政混乱。这种解释经过重复，得到广泛承认。把一个人的缺点归于其前任，会带来一种明显的便利。归结到逻辑推理，这意味着，政府只有执政几年后才不得不对经济运行负有责任。这是一种有价值的推辞。但实际上政府接手的财政局面，如通常所述的那样，显然是美好的。这与其经济学家为使经济的因果关系变成考古学的一个分支而做的努力不大相符。

新政府所继承的价格运动实际上也并不特别令人吃惊。批发价格指数由 1967 年为 100 的基数在 1968 年升至 102.5，在 1969 年又升至 106.5。[2] 在经济事务中的不幸显然是一种相对的事情。但是，这种价格上涨似乎非常严重，因此，新政府于 1969 年元月上台坚决宣布要将其结束。为此新总统大胆宣布要延续以前经济管理中真实或潜在的一切缺陷，并使其更加危险。1969 年 1 月 27 日，尼克松先生在入主白宫后举行的第一次记者招待会上，带着后来水门事件中的录音所公布的那种措辞不确定的口吻说："……我们正在努力工作，应该说，我们无须对经济管理过多——我们要对我们的财政和货币事务进行一定的微调，以控制通货膨胀。在这方面，我应做另一点说明。我不同意一种建议，这种建议认为，鼓励劳工、管理和企业遵循一定的准则，就可以有效地控制通货膨胀。"[3]

一切可能的破坏都在这里。经济管理尽管就需求而论甚至更为迫切了，却要被减少到最小地步。提及他的经济学家的微调措辞，一个陈词滥调流行起来了。同理，也要对密西西比河泛滥的洪水进行微调。虽然这是指财政政策和货币政策两者，但是肯定意味着严重依赖货币政策。联邦开支和税收都受到国会行动的制约，然而甚至在一位新总统顾问的想象的驰骋中，都不认为会受到微调的影响。还有一种思想认为，财政政策和货币政策两者的成功取决于高级技术，而不是高级智慧。现在，所有的人都会知道，情况从来都不是如此。若是幸福的情况，那么经济问题长期以来本可以解决，因为在所有奋斗的领域中，好的技术员大有人在。

由于总统强调这无望的路线，重要的权力便受到排斥。不对价格和工

[1] *Economic Report of the President*, 1974, p. 328.
[2] *Economic Report of the President*, 1974, p. 305.
[3] The *New York Times*, January 28, 1969.

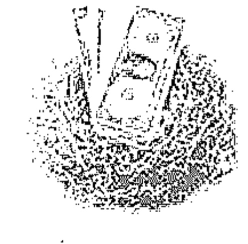
资进行干预。以前对限制报有的希望被取而代之，那便是要求公司和工会实行它们具有的并且可能带来直接报偿的任何市场权力。与尼克松先生打交道时，有失公允的情况实属不易。他招来一切可能的批评，并为其辩护。但是，在这种情况下，有些批评必须得留给他的最有名气的部下。路标的直接结果若得到承认，那么在肯尼迪时代就维持了价格的稳定。劳工部长乔治·舒尔茨几天后在对路标检验时认为：

……(1)……它们在实施中并没有起很大作用。(2)从长远来看，它们很可能加强了通货膨胀的力量，转移了对货币政策、财政政策和劳动力政策之基本武器的注意力。(3)它们在让位之后，对更多的劳工骚动和更高的工资协议的产生起了作用；否则，劳工骚动就会少些，也不会有那么高的工资协议。进一步来讲，(4)它们与竞争的精神相对立，破坏了市场的力量。(5)当与借贷相结合时，它们可能会蔑视国家的反拖拉斯法。[1]

赞同对价格和工资进行直接限制的话再也没有好多要说的了，舒尔茨先生不久便以政府经济政策主要代言人的身份出现了。

这种政策在随后两年中十分准确地反映了总统的规划。1969 年的财政政策非常严厉。如我们所看到的，由于附加税的逐渐被取消、其他税务的解除以及开支的增加，财政政策大大放松了。在国民收入核算中的联邦赤字在 1970 年为 119 亿美元，1971 年猛升为 222 亿美元。[2] 抵制通货膨胀靠的是货币政策；货币政策由于利率剧烈上涨，而在 1969 年受到紧缩，一直保持到 1970 年的最后几个月。微调就谈到这里。



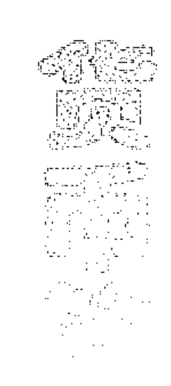


20 世纪 70 年代中期，股票市场上漫长的繁荣和欣悦时期结束了。这里没有什么可以责怪尼克松政府的。任何崩溃的原因总是根植于以前的繁荣。1929 年，据认为揭开市场奥秘的人，却被发现只揭开了繁荣市场的奥秘。现在又是如此。如同从前有庞大的控股公司和投资信托公司的创立，现在有业绩基金会、保值基金会、开发基金会、海岸基金会、不动产基金会以及计算机时代的小巧创造物。使差的或弱的公司难以借到钱，货币紧缩政策很可能加速了那个漫长时期的结束。保守分子是以把这样的苦难加到自己或其同类人身上而著名的。但是，结局无论如何迟早都会来的。

---

〔1〕 对舒尔茨观点所做的这个小结，来自尼尔·德·马奇(Neil de Marchi)的论文："首届尼克松政府的价格—工资政策：控制的序幕"(Wage-Price Policy in the First Nixon Administration: Prelude to Controls)，此文将被收入一本关于美国工资价格政策走向的文集中，将在 1975 年由布鲁金研究院(Brookings Institution)发表。

〔2〕 *Economic Report of the President*, 1974, p. 328.



不过，现在可以预言，货币政策对价格上涨和失业的作用会使两者更加恶化。失业率在1969年占劳动力的3.5%，在1970年上升至4.9%，翌年又升至5.9%。批发价格在1969年为106.5(1967年=100)，在1970年升至110.4，在1971年又至113.9。[1] 失业如同以前一样，并没有取代通货膨胀，如以前一样，两者都会同时出现。货币政策可以抑制活力，增加失业，特别是在那些依赖于贷款的行业中——房地产和整个建筑业是最为突出的两个例子。同时，公司和工会的市场权力如同以前一样保持物价上涨，现代资本主义经济可能遭受通货膨胀的打击，且可能会遭受衰退的打击，也可能两者同时兼而有之，使失业上升至一个令人痛苦的水平。但是，尼克松带到华盛顿的经济学家并不是信念的浅薄之辈，可以对现实做出让步，只有出于短期的政治需要才有可能做出让步。

这样的让步被做出了。政治勇气对大众利益来讲，是一种十分令人佩服的力量。政治胆怯所产生的良性影响应该受到不同寻常的表扬。1971年夏季，距离总统选举只有一年零几个月的时间，所有的民意测验表明，公众对通货膨胀与失业的新结合表示反对，这不足为奇。竞争民主党提名的主要候选人在民意测验中显示出要把尼克松陷入沼泽的证据。经济学家为一个原则会加剧痛苦，他们会催促公众表现出耐心，被认为最终带来吉祥的程序会自动出台。不幸的是，耐心不能通过立法或总统行政命令来取得。要求自愿表现出耐心的呼吁对呼吁者会有首要的影响。

要求有较高度经济原则和耐心的序曲叫得震天响。经济顾问委员会主席保罗·W. 麦克拉肯(Paul W. McCracken)有翩翩的学者风度，他在1971年7月28日坚决肯定了当前对货币政策依赖的优点和功效，任何对价格或工资的直接干预都是不明智的，甚至是偏激的。他承认一位当代观察家“在他对经济体系独特看法的局限性中，具有一种逻辑力量的美”，这位观察家就是本书的作者，他坚决认为，公司和工会的市场权力在失业不很严重的情况下，会使财政政策失灵。但是，麦克拉肯坚决排斥这种独特性，把价格冻结经济学看作是“幻想的”而加以丢弃，严厉告诫，“一般的工资和价格控制将是对个人自由的一种严重威胁”。[2] 公司和工会已经实

---

[1] *Economic Report of the President*, 1974, p. 279－304. 各种批发价格都有所上涨，但是耐用的消费品特别是加工产品价格涨势很猛。在经济的这两部分中，公司和工会的市场权力强大。

[2] The *Washington Post*, July 28, 1971.

行了这种控制，且因此被认为对自由构成了威胁，这一点并未被强调。

麦克拉肯博士坚持原则立场，得到总统的初步支持。尼克松先生在8月初举行的记者招待会上，又重新提起了那一位观察家，说麦克拉肯"坚定不移地反对"那个"得到我们许多民主党参议员支持的加尔布雷思方案"，这个方案主张对工资和价格实行有节制的直接干预。总统注意到，这样的政策仅仅为"左翼极端分子"所支持，又宽容地补充道："我不能对此说三道四，这仅仅是一种观察。"[1]几天以后，即8月15日，极端分子的幽灵突然停止了猖獗的活动；原则在压倒一切的政治需求面前崩溃了。除了农产品和其他几种产品的价格外，所有的工资和价格都被冻结了。

在这种冻结的同时，预算限制放宽了，有了减少税务的要求，这些在年底得以实施。货币政策放松了。但是，古老的信念并没有被抛弃。反对市场权力的行动是暂时的。控制"旨在创造种种条件，使较全面的预算政策更为可靠、更为有效"。随之一切都会令人满意。控制此时本可以斩断通货膨胀的冲刺；它们"是紧急情况下的权宜之计，为特殊的历史环境所需，但预计会逐渐消失，除了毁灭通货膨胀的预期外，在经济体系中并没有留下永久性的变化"。[2]

仔细研究一下上述声明并不难。主观思想和纯粹鲁莽相结合，给人的印象是深刻的。控制所针对的问题——公司和工会的市场权力所造成的问题——不是新的，而是旧的。没有人指出，公司和工会不久会消失。但是，问题会消失。这种不负责任的态度带来的后果并不小。结果有些人失去了收入；有些人失去了工作；国际和国内经济事务一片混乱；出现了社会紧张和挫折；资本主义的名誉受到损失；经济学家的名声也是如此。也许遭受损失最小的是做出这种声明、提供这种希望的学者。

控制并未得以认真的实施——更确切地说，是大体上未得以实施。与第二次世界大战和朝鲜战争的经历相反，没有建立一个严肃的组织来实施控制。负责人后来亲口承认，自己当时依然反对那种原则。[3]公司于是难以得到有关对其要求的回答。可得到的回答往往是由受影响的产业成



〔1〕 The *New York Times*, August 5, 1971.

〔2〕 *Economic Report of the President*, 1972, p. 24.

〔3〕 这是赫伯特·斯坦(Herbert Stein)在交谈中常说明的一个问题，他不久接替了麦克拉肯，担任经济顾问委员会主席。小C. 杰克逊·格雷森(C. Jackson Grayson, Jr.)主要负责行政事务，站在他的地位上对该政策进行了猛烈抨击。参见其："Controls Are Not the Answer," *Challenge*(November/December 1974), p. 9.

员或以前的成员所提供的—— 一种第二次世界大战和朝鲜战争时期的物价管理署设置的最谨慎的保护物以用来防范的自我处理方式。没有建立执行部门；在税收工作方面有经验、有远大前程的官员是从国内税务部借调的。

但是，从介于适度与明显之间的程度来讲，行动达到了目的。失业率上升得到抑制；1972 年如同 1973 年一样，有少量的下降；1971 年较后月份中的冻结期间批发价格是稳定的。冻结后的第二个阶段，大体来说是把控制局限于工会合同和大公司价格，也就是说，限于市场权力领域。这根本就不是糟糕地反映了控制的逻辑性。整个 1972 年在这种体制下，工业价格上涨 3.6%，消费产品(不是食品，食品未受到控制)全年上升 2.2%。[1] 1973 年 1 月，政府的经济学家在描写这种经历时说道："并非不令人满意，并非没有道理，自从 1971 年 8 月以来，通货膨胀有了戏剧性的下降。"[2] 他们注意到，行动涉及了原因而不是症状。控制"不仅仅抑制了否则就会爆发的价格上涨"。[3]

这决不意味着旧的信念已经消亡。与此同时，表达出的信心认为，"美国没有看到任何谨慎的财政和货币政策所无法控制的通货膨胀问题。"[4]因此，现在要抛弃控制。1973 年 1 月 8 日的政府经济政策的主要制定者，现为财政部长的乔治 · P. 舒尔茨(George P. Shults)，会见报界记者，声言他要继续反对这种政策。他注意到，控制在不景气的经济中发挥了很好的作用，但他表达的信念认为，控制不会起那么好的作用了，因为充分就业已接近实现，控制就不再需要了。选举也赢了。于是采取措施来拆除控制。

在整个 1973 年，拆除控制进行得反复无常，出现一些回潮。总之，财政政策和货币政策实际上是适度谨慎的。从对开支关系来看，税收增加；在 1972 年，国家收入核算中为 159 亿美元的联邦赤字，到 1973 年变成了 6 亿美元的盈余。[5] 到 1973 年底，货币保持紧缩且坚挺。再贴现率达到空前的 7.5%的水平。大商业银行的借贷利率——最优惠贷款利率——超

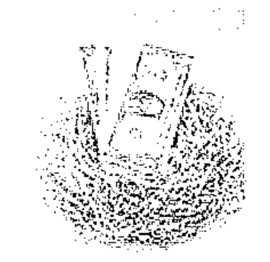
[1] *Economic Report of the President*, 1974, p. 309.
[2] *Economic Report of the President*, 1973, p. 30.
[3] *Economic Report of the President*, 1973, p. 68.
[4] *Economic Report of the President*; 1973, p. 54.
[5] *Economic Report of the President*, 1974, p. 328.

过了 9%。[1] 一种"谨慎的财政和货币政策"因此接受了一场显然公平的考验。1973 年，生活费用增长近 9%，近乎为 1972 年的 3 倍。1973 年的批发价格增长 18%。这就是舒尔茨部长和他的同僚们的预见。他们保证，谨慎的财政和货币政策会大有可为，但要令人信服，则需要独运的匠心和一定的文学才能。

在 1973 年秋季，发生了赎罪日战争(Yorm Kippur War)，石油禁运和原油价格大幅度上涨。这些事件由于引起通货膨胀和其他问题而受到政府经济学家的广泛指责。在 1973 年的价格上涨中，大约有 3/4 发生在战争和油价明显上涨之前。

1974 年继续实行谨慎政策。初步估计国民收入核算中，联邦赤字为 76 亿美元。[2] 货币政策依然严厉，直到初秋为止，当时为了对受影响的企业的痛苦抱怨和经济学家的批评做出反应，因此稍稍放松一点。1974 年间，被宣布为谨慎态度所带来的另一个报偿，就是批发价上涨 18.9%，生活费用上涨 11.0%。[3] 到年底，农产品价格趋于稳定。原材料商品，显然还有服务价格，也是如此。这些就是有微小市场权力的领域。在有市场权力的领域里，可以预知对限制的阻力就更加强大。1974 年 12 月，美国钢铁公司宣布，把许多钢铁产品的价格提高近 5%，后来在总统的要求下又收回了一部分。试图大幅度上涨的有公共服务费用，包括电话费用。大多成批生产的产品价格仍然呈上升趋势，虽然随着库存积累的增加，销售者的热情在减少。

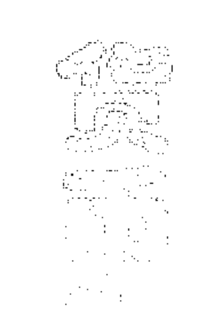
这种对待价格稳定的态度，所付出的代价非同小可。货币限制是主要的依靠，此时已给房屋建筑业带来了空前的衰败。这又是货币政策对必须靠借款做生意的人毁灭性的歧视。整个经济产量当年也有小幅度下降。健康增长率的提法现在听起来是过时的，1974 年底的失业率的绝对值是在大萧条以来最高的，占劳动力的 7.1%，几乎是很久以来最高的比率。在底特律可以看到，要拿到失业救济支票，需排队等上两个半小时。在队



[1] *Economic Report of the President, 1974*, p. 318. 可以正确地认为，从接受者的角度来看，这些贴现率并不过高。他正在借出的货币的购买力在下降。补偿这种损失之后，借出方从他借出的货币中未获得多少纯收入。但当把利息看作借入方付出的代价时，这种观点就缺乏说服力。这里，它一定与借入方(例如，要成家者)的收入或收益有关，按比例来说，他通常的收入或收益增长的幅度不如所付利息增长的幅度大。

[2] *Economic Report of the President*, 1975, p. 329.

[3] *Economic Report of the President*, 1975, pp. 304—309.



列中有许多较高薪的白领工人和小官员。但是，对原则的信念仍然强大。1974 年 12 月，经济顾问委员会主席艾伦·格林斯潘（Alan Greespan，取代了麦克拉肯，他的接班人是赫伯特·斯坦）在华盛顿经济学家的一次聚会上，用两句非常精彩的话来概括他的立场：

因此，一旦让通货膨胀这个魔鬼从瓶里子里出去，一个十分棘手的政策问题就是找出特定的口径和时机，只有这样才能恰当抑制由收入下降而引起的风险酬金的加速增长，而又不会使引起通货膨胀的风险酬金的下降过早流产。这显然不是一条容易穿行的政策道路，却是我们必须要遵循的道路。[1]

通货膨胀依然是一种一旦被斩除，便永不复返的妖魔。资本主义在稳定中发挥正常的作用。一旦进入这种状态，上帝——也是一位好心的保守的绅士——就会保持其稳定。所需要的一切，便是忍受痛苦的意志。这在 1974 年就是经济思想的状态。并且，再一次地，进入了与政治需要相冲突的轨道。在该年快结束的时刻，通货膨胀的魔鬼的大部分身体仍在瓶外，总统的顾问聚集在科罗拉多的一个白雪皑皑的景地，不得不承认痛苦太大了。也许少些失业、多些通货膨胀会更好些。

然而，一条不幸之路证明，经济学中信仰的力量与经历是相对立的。

伴随美国的失败而来的是世界的失败。从 60 年代末，在所有的工业国家，价格都由于需求而上涨，由于工资需求的压力而上涨。悉心观察可以看到，这两种力量都是一个更大整体的部分。在上个世纪和本世纪较早的年代里，在工业国家，收入的等级是森严的。消费自然也是如此。被视为理所当然的是，白领工人比蓝领工人生活水平高，专业人员比这两者都高。管理人员自然还要高些，财产拥有者则最高。在最底层的以及最多仅仅部分享有共同成果的，是少数民族的穷人——美国的黑人、英国的爱尔兰人、法国的阿尔及利亚人、瑞士的意大利人。

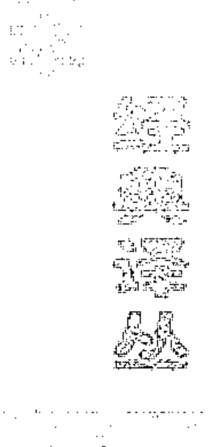
在所有的国家，公认的按规定的对收入和消费的限制受到越来越大的压力。在每个地方，特权较少的人都更加强烈要求，有权享受某种消费的一部分，这种消费从前被认为，只有具有特权的人才能生来有权享受。现代没有什么比为群众带来更多闲暇的前景、给一个近乎无阶级的社会带来

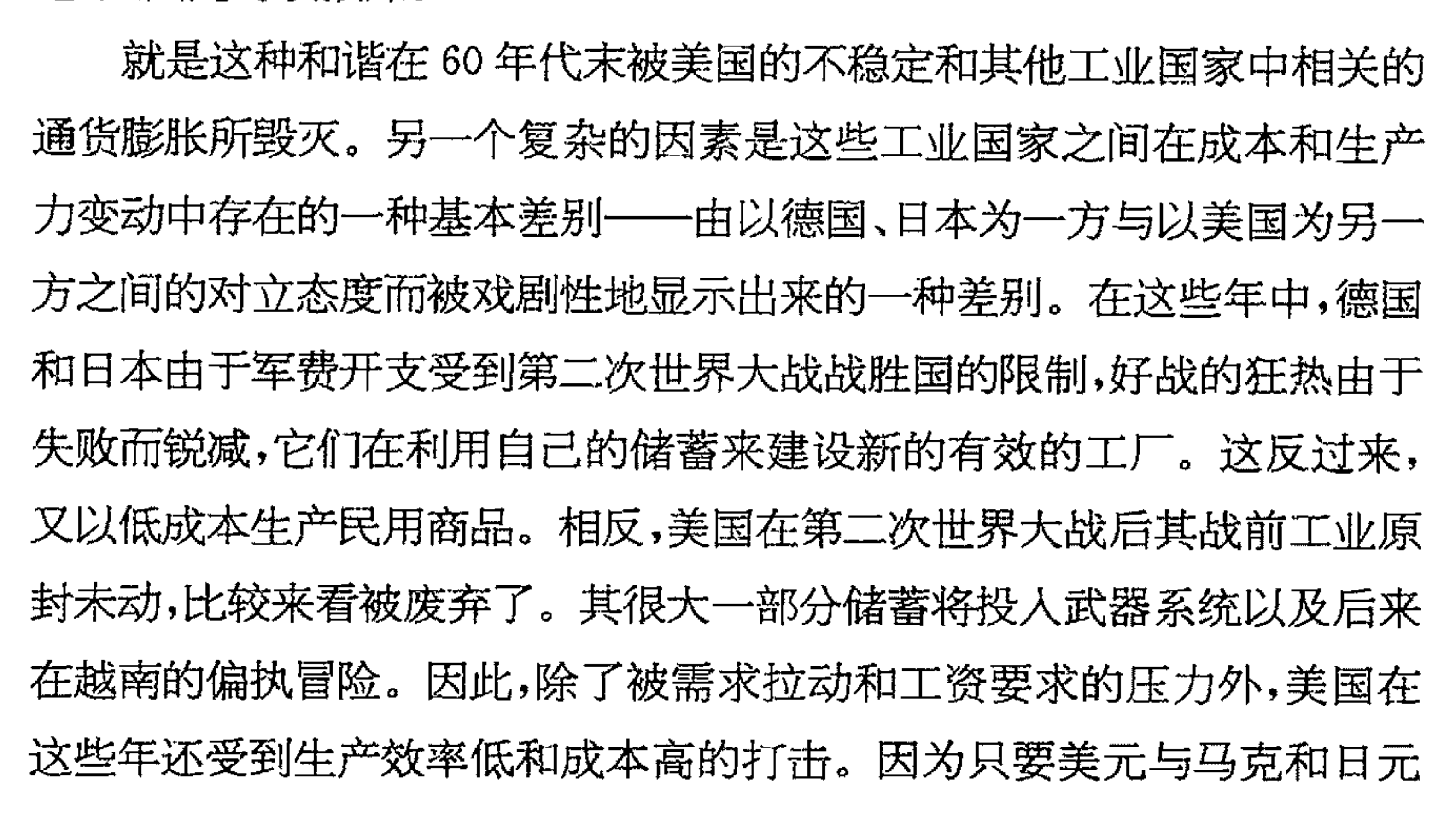
〔1〕 艾兰·格林斯潘（Alan Greenspan）：“1975 年的经济政策问题”（Economic Policy Problems for 1975），1974 年 12 月 4 日在国家经济俱乐部的讲演，未经发表。

希望能引起更加博学的讨论;没有什么比工作道德堕落、空前坚定要求增加收入所带来的经济后果能引起更加沮丧的讨论,有这种堕落、提这种要求的人,特别是蓝领工人,以前一向被认为满足于较少的所得。

消费者更加满不在乎地强烈要求提高对他们的供给能力,政府相应地、决非不自然地反对对这种要求的限制,这种趋势在工业国家是通货膨胀的一个原因。在美国,控制通货膨胀的努力在原则和实践两方面的失败或不恰当是另一个原因。美国对贸易世界中的其他国家的关系明显不对称。美国对自己与其他国家的经济关系是相当自满的,因此有了意志和智慧,在稳定自己的价格上就可大获成功。但是,如果在美国价格上涨,就没有什么国家可以避免由此产生的影响。这些国家的通货膨胀会比美国的更为严重,亦属迫不得已。

在 19 世纪,英国和一种以黄金为基础的英国货币是国际经济政策中的定点;其他国家都调整自己的行动以适应这种已知条件。在 20 世纪 50 年代和 60 年代初这些好年头中,美国和美元起到类似的作用。美国物价稳定;美元是一种任何人都想持有的明显安全的资产,当一个国家丢失美元时,就会出某种差错。因此,根据这种迹象,政府就采取措施——更为严厉的财政政策、更高的利率、在诸如荷兰等特别易处理的国家中对工资增长的抑制——以使局势正常。在极端情况下,会出现货币贬值。这些年,就是这种适应美国和美元的调整,而不是中央银行和财政部长的聚会,才引起工业国家国内政策之间的协调。这样的内部协调,反过来又是国际货币稳定的首要条件。只有内部价格相对稳定或彼此和谐运动,汇率才会稳定,且因此可以预知。





就是这种和谐在 60 年代末被美国的不稳定和其他工业国家中相关的通货膨胀所毁灭。另一个复杂的因素是这些工业国家之间在成本和生产力变动中存在的一种基本差别——由以德国、日本为一方与以美国为另一方之间的对立态度而被戏剧性地显示出来的一种差别。在这些年中,德国和日本由于军费开支受到第二次世界大战战胜国的限制,好战的狂热由于失败而锐减,它们在利用自己的储蓄来建设新的有效的工厂。这反过来,又以低成本生产民用商品。相反,美国在第二次世界大战后其战前工业原封未动,比较来看被废弃了。其很大一部分储蓄将投入武器系统以及后来在越南的偏执冒险。因此,除了被需求拉动和工资要求的压力外,美国在这些年还受到生产效率低和成本高的打击。因为只要美元与马克和日元



的汇率保持不变，存在的巨大优势是，在德国和日本购买而在美国销售。据说到60年代末期，美元价值过剩，实际确是如此。

由于上述原因，外国公司从20世纪50年代末开始，从它们在美国的销售热潮中积累美元。这种积累并没有被在美国规模小得多的购买所吸收。美元到了接受的公司手中或储存在欧洲银行，就变成了货币鉴赏家的新奥妙——欧元。当借进或借出时，美元就成为欧元市场——在一如既往地被检查时，就成了一种简单的事物。这样积累的美元有许许多多被变成了黄金，这不足为奇。因此，美国巨大黄金储备的历史上溯到1914年，现在到了20世纪60年代，开始融化了。这在一定程度上是对强权的一种惩罚。从1914年直到第二次世界大战结束后，当富人在战争情况下想到为他们的财富寻找庇护所时，他们就想到了美国。美国这一个超级大国卷入了越南之战，成为一只可怕的平衡臂，现在看来不再安全了。比较好的是瑞士，甚至是德国，在60年代末期，黄金像洪水一般从美国流出。

在整个20世纪60年代，财政大臣、财政部长和中央银行家时常聚会，研究如何处理国际货币事务日益混乱的问题。他们从会场出来时，被形容为带着忧郁的面孔。记者在通常涉及货币问题的不利条件下质问他们，对要提出的问题只能充当内行。经过适当思量后，与会者几乎总是拒绝评说。沙赫特和蒙塔古·诺曼(Montagu Norman)的传统依然强大。可想而知，这些会议一事无成，因为与会者接触不到困难的根本原因——各种不同的通货膨胀率，从根本上引起失去平衡的成本的不同变化。

在20世纪60年代末，美国实际上不再向所有的来者提供黄金，只是为了满足其他中央银行的要求而向其提供黄金。这些其他银行反过来要把黄金只向姊妹中央银行出售。想拥有黄金的个人只有出价向其他个体拥有者竞买。黄金现在有两种价格：有按中央银行之间的决议制订的旧的即官方的价格，有个体贸易者制订的新的公开市场的价格。这从货币鉴赏家的进一步发明来看，就是双重市场，是脱离金本位的最后一步的开始。

1971年8月出现了结局。作为在此月间宣布的一揽子政策改革的主要方面的一部分，美国根据方才提到的那种安排，再也不给其他中央银行提供黄金。并没有许多人注意到，这个本应成为一种英雄行为的事务。这至少部分是由于避免使用了英雄的语言。人们并不谈论有关最终对金本位的放弃，据认为取而代之的是关上了金窗。谁都不会因为关上一扇窗户而特别激动。没有人能清楚地注意到，温和的布雷顿森林体系现在屈服

了，该体系的目的不在于也不能处理现在流行的、较大的、分向不同的价格和货币运动。

人们注意到，美元现在以大量积累的方式而存在。把这种美元兑换成马克、日元或其他货币，再在德国、日本或其他国家购买商品，就可以占便宜。就保险来看，这些货币是有吸引力的。结果是，美元现在成了一种虚弱的货币。其他国家也不一定快活。它们可以轻易向美国倾销产品，而没有受到美国竞争的适度的压力，这种形势也并非舒适。允许一种货币对美元比值下降，具有优越性。这至少在短期内容易做到，让中央银行自由出售地方货币以购买美元就行。于是，美元很容易保持过高的价值。

现在正在进行谈判，解决美元贬值和再稳定的问题。谈判是1971年晚秋在华盛顿史密森学会的办公楼里进行的。最终就新汇率达成了一致；这些汇率反映了美元的各种不同的贬值率，对日元为近17%，对马克为12%，对加元很小或没有减少。参加谈判的政府发誓要通过自己的中央银行来买卖货币，以使汇率变化限制在达成一致的平价的2.25%范围内。国会根据国际货币基金组织所要求的象征性行动程序，老老实实地减少了美元的含金量。其结果被理查德·尼克松相当慎重地描述为人类史上最伟大的货币改革。由于此协定而赢得声誉的财政部长约翰·B. 康纳利(John B. Connally)一时沐浴在一片尊敬的目光之中，不理解正在发生的情况的人把这种尊敬归于自称懂货币的人。对《史密森协定》(Smithsonian Agreement)和康纳利来说，尊敬都是短暂的。这二者很快就变成了时代的灾难。

1973年初，恰好在放弃第二阶段控制之时，还出现了把美元兑换成其他货币的群众运动。这预期在美国会引起进一步的通货膨胀，美元进一步贬值。两种期望都恰好为发生的事件所证实。(在其他货币也有类似的投机运动。)要维持史密森平价，已证明是不可能的。货币不稳定现在已成为受拥护的政策；这也获得了个好名声，称之为货币浮动。政府的经济学家用官文的最高表现手法来美化他们的屈服：

在国际经济关系领域中，1973年的特征可能就是不断的调整，以纠正过去失偏并且适应新的发展，新发展在该年进入了美景。年初大多数主要国家的政府都放弃了把汇率按谈判达成的水准来固定的努力。虽然中央银行继续进行一定的调停，但外汇市场在确定使市场畅通的汇率中起主要作用。这个过程有时显示出市场外汇率发生非常大的波动的特征。但是，



市场发挥很好的调节作用……[1]

所提到的"过去失偏"是指，把过错转嫁给前辈，一种由于作者也是前辈的事实而受到一定损害的权宜之计。所提到的"汇率发生非常大的波动"是对国际商务中严重混乱的一种委婉的说法。就混乱这一事实而言，没有谁会十分怀疑的。

几乎在所有的商务交易中——国际的甚至更多是国内的——都存在一种未来的成分。现在的成交都反对过后的付款。这样的成交问题是，双方都不知道所付的款将有多大的价值。情况就是这样，如果买方不知道他必须得为以后付款所用的货币付出多大代价，抑或如果卖方不知道他将为他所接受的付款所用的货币按自己的货币估算将会有多大收入的话。如果汇率不稳定，情况就是如此。[2] 在紧急情况下，中央银行实际上不得不介入以提供一点把握性。浮动货币因此就成了一种并非完美的稳定货币。浮动，就变为所谓的肮脏浮动。1974 年，国际货币基金组织发起了讨论，旨在制订中央银行肮脏浮动的行为准则。

国际贸易肮脏浮动的结果并非马上就是有害的。在巨额谷物和其他食品交易的帮助下，国际贸易在 1973 年继续扩大。虽然有一些人[3]，但并非大多数，会想象出，这种混乱的临时凑合的表演反映了进步。凯恩斯和怀特在布雷顿森林会议上所希望的是某种更好的事物。他们的希望是正确的。

石油价格大压缩始于 1973 年，但到 1974 年才完全生效。这也与这部历史中的许多其他问题一样，受到广泛的误解，部分由于发现了生产国迄今尚未使用过的议价权力，部分是通货膨胀的产物。由于需求强烈而引起价格上涨的作用，我们已看到，总是使贸易协定有利于食品和原材料的生产者。这样的生产者的倾向就是全力或近乎全力运行，在市场上能销出去



[1] *Economic Report of the President*, 1974, p. 182.

[2] 期货合同——按今天开价购买货币，以便未来发行——可以减少这种风险。这种手段只有大商人花大本钱才能获得，且并非能用在所有的货币上。

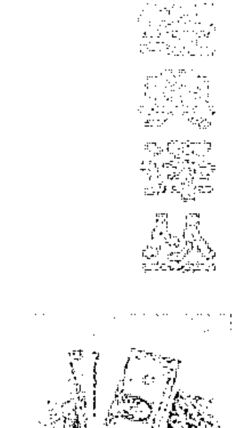
[3] 参见：Ronald A. Krieger, "The Monetary Governors and Ghost of Bretton Woods," *Challenge* (January/February 1975). 克利格教授对世界货币形势做了颇有见地的评论，其中有些与目前的结论相矛盾。1974 年，国际货币基金组织的干事们举行联欢会，对布雷顿森林体制瓦解做出了反应，为此他写了一首有价值的小诗：

矮胖子坐在大墙上，
掉下来摔得可真够呛，
国王的马和国王的人，
全都赶来成立个特别委员会，
看看还有没有什么好程章。

就销出去。强烈的需求使这种价格提高，这与更有能力调节供给的人有关。就石油生产国的状况来讲，效果只不过稍有差异；消费国的强烈需求有可能使生产国提高价格而不立即蒙受过量石油未销的损失，这种过量未销售的石油会威胁到有关维持价格的协定。在非通货膨胀需求的时期，要维持石油输出国的价格，本来就会困难得多。这样的商品协定没有明显成功的记录。即使没有通货膨胀，这个协定也将失败。

到处都把较高的石油价格看成是严重的通货膨胀；在美国，它为官方无力控制通货膨胀进行开脱，并起到了不可估量的作用，实际上它是通货紧缩的。特别是在阿拉伯国家，但也在伊朗以及其他国家，从较高价格而得到的税收远远大于马上为消费产品或投资产品可能用的开支。因此，这种税收积累余额，并且代表着目前购买力的一种退缩，其直接效果与对石油或产品大量征收销售税的效果没有两样。[1] 这种效果随着 1974 年的过去而愈加明显，是财政紧缩的可预知的效果。随着需求萎缩，竞争市场上的价格——食品、商品和服务价格——开始衰减。受公司市场权力支配的价格继续上升。失业率也是如此。石油生产国为工业国提供了一种替代性的税收增长。其作用同任何反对通货膨胀的一般性财政或货币行为一样，就是增加失业率，过了很久才能起到抑制膨胀的作用。

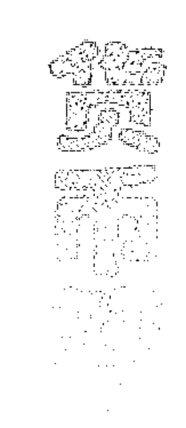
货币史上并没有许多内容符合一种线性历史观，这种观点认为，一个时代的知识和经验可以为下一个时代已得到改进的管理提供智慧。对于有关在这些问题上给予指导的人们，历史论及得甚至更少。从 2 500 年的经历和 200 年的努力研究中产生的货币体制，与过去和平时期的任何货币体制都一样不令人满意。近来保守分子对通货膨胀做出了恶意的反应，虽然对防止通货膨胀的措施未表现出极大的热情。自由分子认为，失业是更大的难题。实际上，如果没有这两者中的任何一个，经济就不能获得成功。通货膨胀给很多人带来不安和失业。沮丧给较少数人带来剧烈的痛苦。没有确定的方法来知道哪一个是引起总痛苦的最大因素。20 世纪 30 年代的主要教训在于，通货紧缩和萧条破坏了国际秩序，使每个国家只顾拯救自己，对因其努力而给邻国带来的损害漠不关心。60 年代末和 70 年代初的教训，同样在于通货膨胀破坏了国际秩序。在通货膨胀和萧条之间表



〔1〕 1974 年秋，在一次福特总统的所谓关于通货膨胀的高峰会议上，油价上涨的作用显然已被理查德 · N. 库珀(Richard N. Cooper)鉴别出来。没有谁(也不包括作者本人)看到其威力。

达或暗示偏爱的人，会做出愚蠢的选择。政策必定永远是，有哪一种就会反对哪一种。

但是，现在明显可见，只有在通货膨胀或萧条走向极端的情况下，才能有一种选择。否则，只要应用公认的、正统的拯救办法，我们就能得到这两者。无论自由派还是保守派，都不会为这种结合辩护。在 2 500 年之后，我们终于得到这种结合。任何历史都没有比这更为不幸的结局。

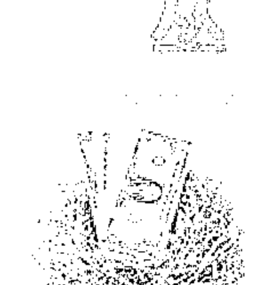


后　记

形势会更好吗？回答是肯定的。

证据始于货币管理者。如果这部历史有什么是明确无误的话，那就是货币管理工作吸引一种缺乏才能的人，他们在其十分不完美的专业中受到一种神秘氛围的保护，据认为这种神秘氛围一般包容经济学的主题，特别是包容货币的主题。我们已看到，无所适从者得到一个事实的进一步保护，这个事实就是，失败几乎从未使负责人受到损害。它更经常是一个有趣的讨论主题，可以为人格增加立体感。

最后，在货币问题上，如同在外交问题上一样，一种循规蹈矩的温顺本性、一种高超的裁缝手艺，以及清晰表达当前流行的金融学陈词滥调的能力，通常比一个聪慧好奇的头脑更有利于个人的成功。有力的行动和相关的思想引起恐怖和批评。正是由于这些，而不是由于结果，个人才有可能被记住。因此，在货币管理中，如同一般在经济管理中一样，失败往往比成功是一个更有利的个人战略。



在我们的时代，不愿把重大的后果归于人类的无能——归于可谓严谨的时代所说的愚蠢。我们希望相信，更深层的社会力量控制所有人类的行动。时时都可以为宽容找到借口。但是，我们最好能够意识到，无能——愚钝与拖拉的结合——是一个问题。它并非是不可避免的。在过去，经济政策获得了成功。我们必须得认定，它的成功并不是因为运气，而是由消息灵通、精力充沛的人促成的。

对于外行人或外行的政治家来说，将来要把胜任的个人与其他人区分开来，也决不会比过去更容易。但是，要区分成功和失败不会有任何困难。因此，任何不得不对失败做出解释的人已经失败了，这应该成为所有经济和货币问题中的简单规则。我们应该对表现差的人宽大为怀，但是我们决不能宽厚到把他们保留在办公室的地步。

所有这一切决不意味着成功将会是轻而易举的。在这部历史中，突出的教训有两个。第一个是货币问题，现在已与经济问题甚至政体问题完全协调一致。第二个是经济运行，这在100年前被认为是可以避免的，在50年前被认为是可以容忍的，现在再也不能被认可了。当时的不幸就是现在的失败。

具体来讲，在19世纪及以前，货币是重要的。公司没有使价格运动的广泛权力。工会实际是不存在的。国家各州的税收和开支受战争的迫切需求与和平时期的需求所控制，而不受那种正确的经济运行所必需的东西控制。当作货币使用的东西以及这种东西有多少，是举足轻重的；跟随（和反对）布赖恩的人的直觉是没有错的。

在现代，我们看到国家预算已成为经济工作中的一个决定性因素。它广泛地决定需求是否会扩大、价格是否会上涨、失业是否会上升——且由于政府借贷和由此而产生的储蓄增加——决定货币的供给是否会扩大。超越预算的是工会和公司的权力，直接影响价格且并非偶然地抵消货币和预算政策的限制作用。如同我们所充分看到的，尽管经济中需求在萎缩，失业率在上升，但是工会和公司却完全有权力和优势把成本和价格提高。这就是现代经济中衰退将与通货膨胀结合在一起的显然不能让人抱幻想的倾向。

公司和工会权力提出了一个进一步的问题，这就是现代国家中整个权力和现代政府统治权的分配。在国家行使这种权力的努力中，隐含着一个有关如何分配收入的决定。因此，货币政策仅仅成为经济政策的一个次要部分，经济政策成了政治的一个方面——谁行使权力、谁控制报酬这个问题的一个方面。

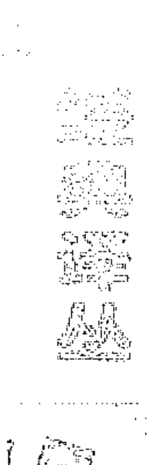
这也不是所有的情形。我们已看到，货币在发行国家之外的大量积累——欧元和石油元就是近来恰当的几个例子。掌握或拥有这种积累的跨国银行和跨国公司可以将之换成其他货币，并再度大量外移，这远远超出了现存货币稳定机构的整顿和稳定的能力。因此，现代货币管理问题所

涉及的国际范畴要比以前大得多。

但是,还存在另一个问题。如近来石油和食品的例子所充分表明的,现代经济中的供给和需求只有在价格和收入的大量运动之后才能达到平衡。这对国内价格水平和国际汇率产生一种广泛的、不稳定性的作用。因此,价格稳定和国际汇率稳定也需要采取行动,来防止在十分重要的特殊产品价格中发生破坏性流动。这项任务超越了国界,越出了国家权力的范畴。

最后要重申一遍,在过去为适宜的运行现在已不再适宜。在拿破仑战争和美国内战之后,英国采取了措施以恢复货币稳定和硬币支付。农产品价格猛跌。失业率有一定的上升。抱怨很多,却不起作用,经济困难在当时远非不自然的。低价格、低工资和失业恰好不是上帝的举动。但是,它们也不是政府的举动,现在,无须多言,它们是政府的举动。

没有什么,或无论如何没有许多事物,会永远持久不变。但是,已被很好确立起来的事物可能会持续一段时期。形成过去政策(或过去政策所抵制)的力量如果在这部历史中被正确鉴别出来了,那么就可以认为至少在未来的一段时间里会继续起作用。从最充分的意义上来看,它们是历史的必然。这意味着它们并不是通常所想象的意识形态偏爱的问题。把经济政策当作对立意识形态之间的一个选择问题,是我们时代的最大错误。形势极少且通常在次要问题上才引起人们对此加以深思。规章制度和历史环境更经常给自由分子和保守分子、社会主义者和公开宣布承认自己有中世纪思想的人提供同一种紧身夹克。对一个人适合的东西,对所有的人都适合。对一个人失灵的东西,对所有的人都是万丈深渊。



如果近期的未来是近期的和更遥远的过去的一种延伸,那么就有六种必然的规则影响或控制货币政策以及它作为其中一小部分的大经济政策,这种规则分别如下:

(1)货币政策不当的失利之处和对其依赖而产生的挫折和危险。这也许是近来最明确的教训。货币管理再不是一种政策,而是一种职业。虽然它给从事此职业的人以报酬,但是它在 20 世纪的成就记录显然是灾难性的。它在第一次世界大战之后,使繁荣和萧条都更加恶化,它助长了 20 世纪 20 年代大的多头上涨行情,它在大萧条期间,作为扩大经济的工具是失败的。在第二次世界大战期间和随后的好年头中,在限制它只发挥小作用时,人们普遍一致认为,经济运转好多了。在 60 年代末和 70 年代初,它再

度作为经济管理中的一种主要工具，起到了把大规模通货膨胀与严重衰退结合起来的作用。可想而知，它有力地歧视和惩罚了依赖借款的工业，其中，房屋建筑业首当其冲。即使才干非凡的辩护者也根本无法证明货币政策在过去是成功的。只有资本主义的敌人才会希望，在未来，这个小的、不当的、不可预测的杠杆将会是经济管理中的一个重要工具。

中央银行对于有益的任务仍是重要的——兑换支票、置换破的和脏的纸币，以及扮演最后贷款人的角色。它能出色完成这些任务，它还与美国其他公共部门一起监督下属商业银行。这是一项它可以做好而且需要做得更好的工作。近年来调节部门，包括联邦储备，在一定程度上放松了警惕。同时，许多商业银行卷入了乐观主义和盲目扩大的另一次长期痉挛。结果会是新的一轮失败。对于这样的问题，联邦储备需要引起注意。

除了这些任务以外，中央银行家承担的责任越少，他们的声望就会越大。也许可以因势利导——当对贷款的需求一贯很大时，就进行一点抵制，提高利率；当相反的形势出现时，便掉过头来。但是，控制的主要对象——如在美国战争岁月和随后的好年头中那样——是引起公司和个人追求贷款的势力，而不是给他们发放贷款与否。

应该公允地看到，货币政策的无能，即使不危险，也会被体系内思想开阔的人认出来。纽约联邦储备银行总裁注意到，货币数量无法被有效测量出来，尽管信仰货币政策的人们对这种量值十分关心。他还注意到，其短期运动是不可控制的，而且这样的运动是不可能产生重大经济作用的。[1]对货币政策所报的希望所剩无几了，特别是当人们记得，所有的行动必须在短期内采取，并且长期变化是短期变化的积累时。同样，联邦储备系统管理委员会最近上任的一位委员观察到："……好的货币政策取决于我们关于货币管理的无知程度的认可。"[2]有一种观点坚决反对依赖具有广泛的但未知的作用的一种工具或一种革新。原子能、超音速运输甚至氟利昂气体这样的例子都会想象得到。

当依赖货币政策时所发生的情况根本就不是那样不可知的，已有记录

---

〔1〕 艾尔弗雷德·海斯(Alfred Hayes)："时间对货币政策的考验"(Testing Time for Monetary Policy)，1975 年 1 月 20 日在纽约市纽约州立银行家协会上发表的讲演。如海斯先生所注意到的，在测量货币供给中的问题之一涉及短期储蓄，这种短期储蓄与支票储蓄的交换性越来越强，或越来越难以区分。

〔2〕 Sherman J. Maise, *Managing the Dollar* (New York: W. W. Norton & Co., 1973), p. 311.

表明这种依赖是不利的。

(2)经济管理中的平衡因素将注定是国民预算,其中的决定性需求是用来战胜当前的非弹性以处理过多的需求。这种需求缺乏新颖和敏锐。如果货币政策不便于用来调节经济中的积累需求,那么剩下的仅仅是财政政策了。我们已看到,这对于扩大需求比货币政策更加可靠,就是出于这个原因,它在大萧条期间才在经济学家的信念中取代了货币政策。它对于限制需求所产生的效果更容易得到预测,而且更加公平合理。就减少税收或增加公共开支以便扩大积累而言,需求方面不存在严重的政治或其他问题。当有要求减税的呼声时,美国国会特别合作,而且反应迅速。同样,有相当多的自由派经济学家试图把减税当作医治所有弊病——甚至时而包括通货膨胀——的灵丹妙药。但是,当要求增加税收时,就看不出有同样的热情。开支削减也同样是困难的,除了能引起保守分子的口头热情。它的作用是防止一种很大的可能性,成为本书作者坚信的一种可能性——对美国平民公共需求的供给远远少于对至少较富裕的个人消费的供给。还有进一步的组织困难,以致如同在建筑和武器获得的情况中那样,在减少一项开支的决策与实际减少开支之间,往往存在着一个很大的时间落差,结果对需求产生影响。

解决的办法——任何对过多的行政权力感到不安的人都不愿考虑的一种办法——在于把国民政府的预算与行政政策分开。[1] 将会像现在这样确定开支,建立税收。人们希望这将联系到对一种适当平衡需求的充分而文明的赏识,这种平衡存在于公共开支和个体开支之间,以及公共消费和个体消费之间。预期税收将包括如此确立的开支,即经济在近乎充分就业水平上运转之时。这样确立的税收将重新分配收入,如同在收入群体中被认为在社会与经济上都理想的那样。增税或减税的权力——在明确的范畴内——将被授予总统,这完全是由于财政的即较大的经济政策的原因。这些改革旨在不大力改变譬如在不同群体之间的税率差别。



(3)在有市场权力的地方,直接的工资和价格控制是不可避免的。这种控制,在这样的权力不存在的地方——在没有工会的农业、小企业中,是不该使用的。在那里,必须得对积累需求进行调整。控制所反映的政策是

[1] 这项建议的梗概出自:James Tobin, *The New Economics One Decade Older* (Princeton: Princeton University Press, 1974), p. 76 et seq. 对税收立法权威的损害是一个不能小看的问题。所缺乏的是一种选择。

很少有人愿意接受的，然而却事与愿违，不会失效。我们完全看到，在充分就业或近乎充分就业的条件下，强大的公司和强大的工会的市场权力可以创造出一种属于其本身的通货膨胀的动力。我们已看到，这是反复发生过的。虽然有可能控制住这种通货膨胀的动力，但由此引起的衰退和失业，却会超出怜悯心或简单的政治生存原则的容忍程度。随着这种势头向前推进，利用货币和财政政策来抑制通货膨胀的另一种努力即将终止。由此产生的失业和衰退是严重的——令人痛苦的程度远远超出了两党之中的任何一派政治家愿意接受的程度。这些后果远远出现在他们意在解决的通货膨胀的结束之前。通货膨胀至少在一个时期内与严重衰退相结合。

对待这些令人不快的作用的唯一选择，就是政府直接干涉有市场权力的地方——在出现充分就业很久之前且同样面临需求下降时，存在着用个体行动来提高价格和工资的权力的地方。这就使个体公司丧失了一种倍加珍爱的权力，也使工会如此这般。这承认了许多过去和目前经济学教学中的错误。[1] 此外，还存在着形势的束缚。因此，面对所有这些阻力，控制问题会被再三提出。[2]

(4)货币和经济管理不可避免地成为现代经济中收入分配这个较大问题的一部分。这也会变得越来越明显。没有什么比经济政策是个纯技术问题这种思想对有保守本能的个人更具魅力。社会阶级或社会政策问题还未涉及。有了正确的方法——尼克松先生的手艺人娴熟的微调——经济就步入了正轨；权力和收入，及其对两者的享受就仍不会受到影响。自由分子的一种思想也没有免疫力，这种思想认为，货币和财政政策——包括对价格和收入的控制——在社会上属于中性。

情况并非如此。我们看到，现代经济社会的一个主要特征就是下层阶级拒绝对其收入和消费的法定限制。与这种拒绝联在一起的是对不可能实现的生产的需求，这种需求又引发通货膨胀。如果计件工资和与此相关的蓝领工人消费必须根据防止对经济做出力所不及的要求这种利益来加

---

〔1〕 具体来说，这种与微观经济学有关的竞争基本假说和另一种观点相矛盾，这种观点认为，垄断和寡头垄断易于对减少的需求做出反应，并且不明显受相关的工资成本水平运动的影响。当然，这与总体乐观的宏观经济学结论相矛盾，这种结论认为财政政策和货币政策不会提供一种理想，但至少会提供以就业和生产为一方与以价格稳定为另一方之间的相容性和解。

〔2〕 必须再次强调指出，这种政策只是对有市场权力存在的经济领域才有用。回想对第二次世界大战经历的探讨，它只能确定已经被确定了的价格，如果一般应用在诸如农产品、服务、小企业或零售业这样的竞争性市场上，不但无益，实际上反倒有害。

以限制，那么其他收入者的要求也将被考虑。有关利润、其他财产收入、行政工资、专业收入的需求也会受到检查。答案不在于，富人或十分富有者的消费是总体的一小部分。公平处理人人皆享有平等待遇的某种态度问题并非比有关收入积累的问题更不重要。因此，朝向一种更自觉的平等的收入分配，将成为成功的经济政策的一个必不可少的方面。我们已充分看到，成功的政策要对工会要求加以限制。但是，有一种政策选择挣计件工资和固定工资的人来达到这种限制的目的，这种选择不管多么方便，都不会使其他请求者感动，这种政策是不会有前途的。

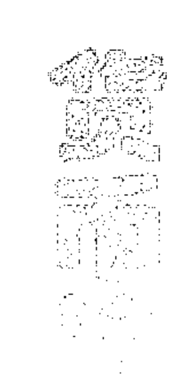
（5）对使用重要产品和服务的供给和保留做计划，将会越来越多地成为货币和经济管理的一个方面。我们看到，为使对重要产品——燃料、食品和住宅——的供给和利用达到平衡，所必需的价格运动现在会非常大，大到足以给工资和价格稳定带来破坏性的拉力。明显的解决办法是预测这样的短缺，通过公众影响力来扩大供给或减少使用。这样的影响力在和平时期已作用在现代政府上；在美国，已作用在一个公开自诩为保守的政府上，这是对期待的一个指南。（把计划者看作沙皇，由此而论，影响力的特点并没有改变。）由于供给和使用两者的问题是跨国的，国家计划权威之间因为这些任务就不得不开展合作。超越国家的组织成为展望的前景。显然，就能源和食品而论，形势如同以往一样，正在迫使在意识形态上有抵制情绪的人加快变革步伐。

（6）国际汇率不稳定的问题会复发；在将来如同在过去一样，不可预测性看来是一个答案。但是，只有当国家经济稳定，即当工业国家成功地把相当高的就业与可容忍的稳定的价格结合在一起时，国际货币稳定才有可能。在那时以前，对国际货币改革的一切谈论都是空谈，可以平安地忽略掉，除非以高谈阔论为职业的人们才不会忽略。可以推测，任何未来的体系都需要远远超出布雷顿森林体系的借贷能力，甚至像其近来被扩大的那样。[1] 据认为，大量流动货币会不断积聚在银行、跨国公司以及（较少在）不受业务限制的投机商手中，因此，最终的改革也一定包括对国际货币运动的一些调解。

还有另一种前景——我们会深切恳求的一种前景。实际上，未来的政



[1] 通过特别提款权条款和其他措施，布雷顿森林体系比初始计划的大多了，不过，实际上并未真正明显脱离初始贷款原则。



策依赖的将不是预测，而是当前的现实。其理由我们已充分看到了；经济预测不仅非常不完善——甚至是预测者除了在提出一种新预测时之外，都承认的一种东西——而且官方预测具有一种不可避免犯错误的倾向。除了在罕见的场合外，所有官方预测都掺杂着决策人希望发生的情况或需要发生的情况的偏见；抑或依照越南战争开支的方式，不会与更大的官方许诺相抵触。这种解决办法不是较好的预测，而是迅速地、不加解释地对存在的迁就，是那种情况不再存在时的迅速的、不加解释的变革。1974 年夏末，杰拉尔德·福特在刚当上总统不久，就宣布通货膨胀是对美国经济的主要威胁。不到半年后，随着失业率迅速上升，生产下降，价格平稳，他宣布衰退是主要威胁。这个逆转的重点并不是承认错误。我们应该称赞对当前环境所做出的快速反应。新总统的错误不是在于改变主意，而是在于认为通货膨胀只有通过衰退才能得到根治——公司和工会的市场权力只有通过失业和生产下降才能得以控制。仅在通货膨胀和萧条之间提供一种选择的经济政策，是不会十分令人满意的。就此错误，已做过充分的讨论。

还有最后一种前景，也深深根植于这部历史中。值得再次重申的是，没有什么会永远存在下去。这对通货膨胀是适合的，对衰退也是适合的。每一个会动摇观点、激起使自己本身结束的行为，最终都会达到目的。我们已看到，所需的行动，包括需要避免通货膨胀与衰退越来越有可能结合而采取的行动，这是咄咄逼人的、复杂的，而且会愈演愈烈。越来越逼人的特点是这篇后记的要旨。如果这部历史有什么是确定无疑的，那就是，把自己看作体系的最强大捍卫者的人们、宣称自己为自由企业甚至是资本主义最可靠的朋友的人们，将最害怕意在保存体系的措施。他们将最反对会改善体系性能、提高体系声望以及提高体系生存能力的行动。希望资本主义灭亡的人们永远也不会欢迎存在于新政、第二次世界大战和战后或新边疆中的积极奋发的精神。这种精神尽管偶尔是体系本身安抚对立派所表现出的热情、乐观或义务的牺牲品，却是与为使体系发挥作用的努力相容的。当受到这种精神驱动时，体系就发挥出作用——在美国，至少使绝大多数人满意。渴望资本主义灭亡的人们应该恳求接受另一种人的统治，这种人认为，一切积极行动都有害于他们精心称之为自由企业的基本原则。



从雅蒲岛上硕大的石头，到古希腊的铜币，从欧洲的金银，到近代的金本位，乃至如今与美元挂钩的汇率制度，在这部伴随着人类发展的漫长的货币史中，究竟隐藏着怎样的货币本质？世界金融体系发展的规律是怎样的？我们又可以从中获得何种宝贵的借鉴，以从容应对今天风云变幻的世界经济？

美国著名经济学家约翰·肯尼斯·加尔布雷思通过《货币简史》一书，向我们解答了以上种种问题。该书是加尔布雷思的“毕生读书之心得”。在书中，他通过对货币史上历次重大事件的精辟分析，归纳出以货币为代表的整个金融领域的发展进程，批判了有关货币理论的种种传统观念，揭开了笼罩货币的神秘面纱，指出金融危机的成因、防范举措以及应对战略。

米尔顿·弗里德曼曾说：“货币是一件太重要的事情，故而不能仅仅交给中央银行的银行家们！”正如人类社会的发展不为任何个人所掌控，货币的发展规律，也只有掌握在历史和未来的手中。

让我们沿着大师的足迹，去聆听历史的私语……





